

نظريات الاقتصاد الكلى الحديثة

دكتور سامى خليل

B. Com., Diplo. Tax, AM., PH.D.

أستاذ الإقتصاد

العميد المساعد للشئون الأكاديمية

كلية التجارة - جامعة الكويت

أستاذ ووكيل كلية الإقتصاد

والعلوم السياسية

جامعة القاهرة (سابقاً)

الكويت ١٩٩٤

نظرية الاقتصاد الكلى

الكتـــاب الثاني :

نظريات الاقتصاد الكلى الحديثة

دكتور سامى خليل

B. Com., Diplo. Tax, AM., PH.D.

أستاذ الإقتصاد ــ العميد المساعد للشئون الأكاديمية والأبحاث

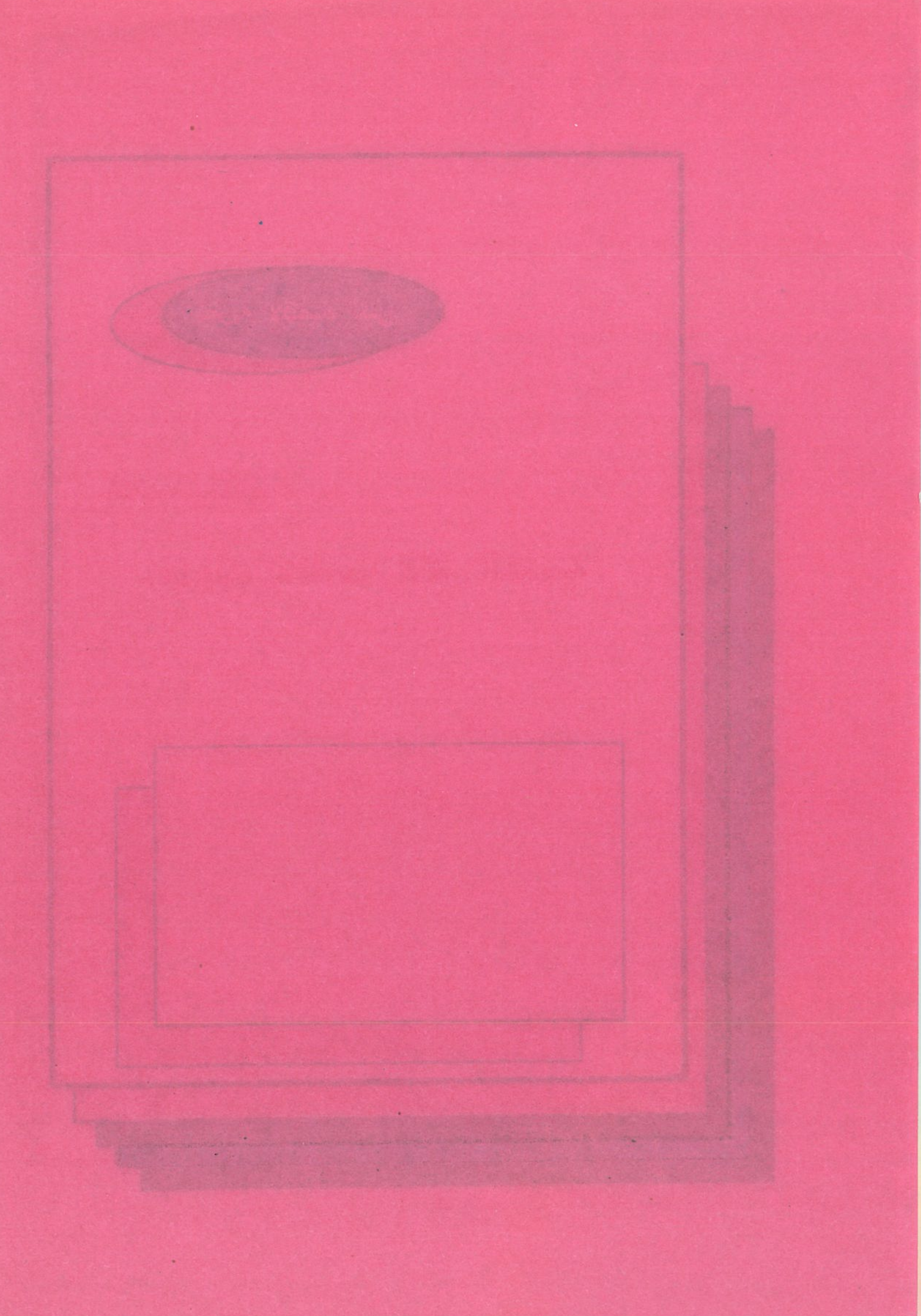
كلية التجارة ــ جامعة الكويت

أستاذ ووكيل كلية الإقتصاد والعلوم السياسية

جامعة القاهرة (سابقا)

الناشر :

الكويت ١٩٩٤



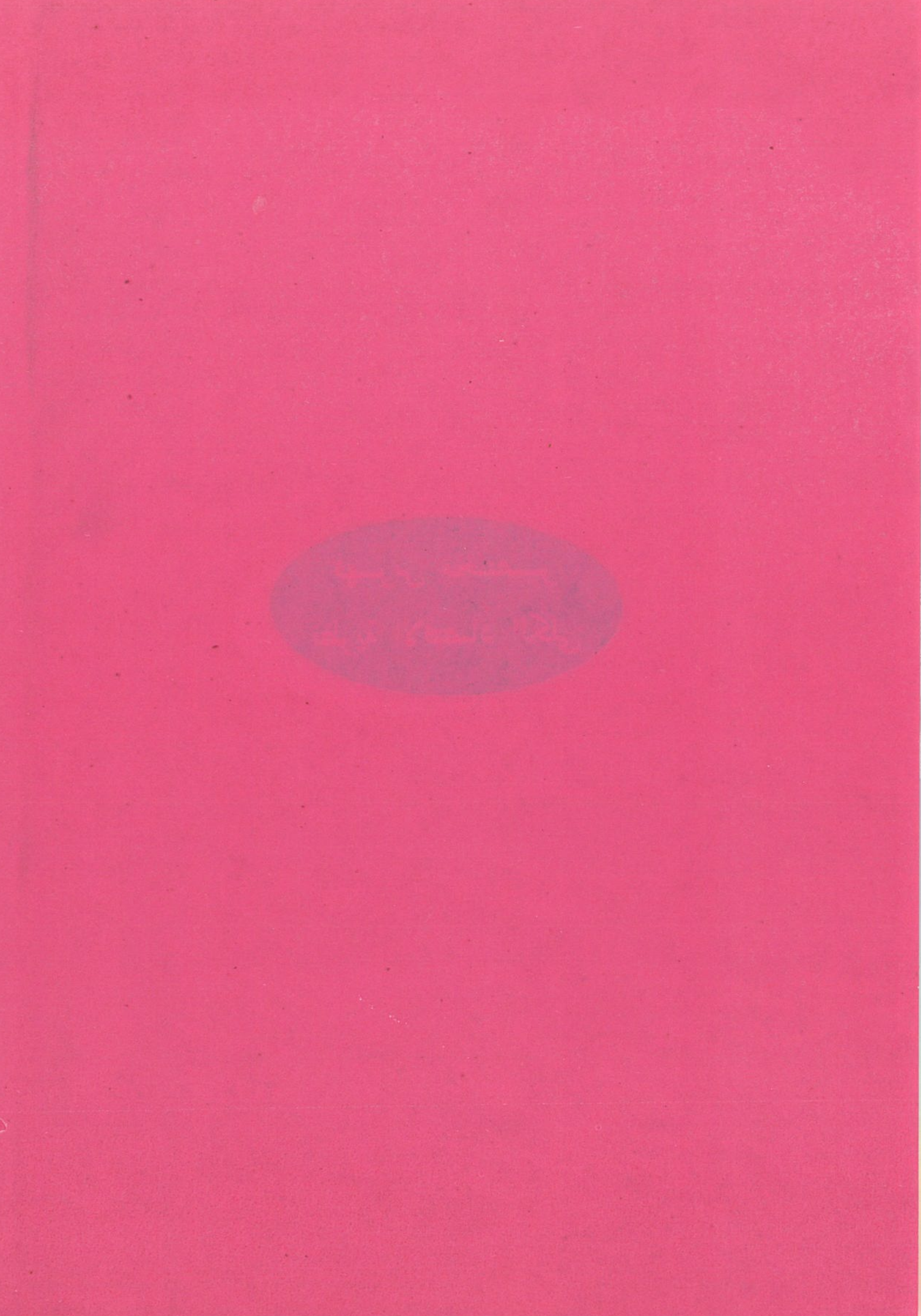
إهـــداء

إلى زوجتي سـوزان
وإبني أحمـد



فهـرس مختصـر

نظرية الاقتصاد الكلى



□ □ □

المحتوى التفصيلى

نظرية الإقتصاد الكلى.

□ □ □

□ □ □

تقديم

كان أول كتاب لى فى النظرية الاقتصادية الكلية هو كتاب « نظرية الاقتصاد الكلى » الذى تم طباعته بالقاهرة سنة (١٩٧٧) ، وقد كان التركيز ، فى ذلك الوقت ، فى الدراسة المتوسطة للنظرية الاقتصادية الكلية على النظرية الكينزية ــ نموذج « الدخل ــ والانفاق » ــ مع عرض موجز للنظرية الكلاسيكية ــ وحتى نموذج (IS - LM) لم يكن يلقى الاهتمام الكافى عند هذا المستوى من الدراسة . إلا أن النظرية الاقتصادية الكلية قد إنتابها الكثير من التطور تمشياً مع ما صادفه الواقع الاقتصادى من تطورات وما أدخل على النظريات المختلفة من إضافات وما ظهر من الجديد من الأفكار حتى أن الكتب الأجنبية فى النظرية الاقتصادية الكلية ــ وعلى وجه الخصوص الأمريكية منها ــ أصبحت تختلف إختلافاً جوهرياً عما كانت عليه ــ منفردة فى ذلك عن الكثير من حقول علم الاقتصاد الأخرى وخاصة النظرية الاقتصادية الجزئية .

وقد بدأت تدريس النظرية المتوسطة فى الاقتصاد الكلى فى كلية الاقتصاد بجامعة القاهرة قبل صدور كتابى الأول بعدة سنوات . وعندما قدمت إلى جامعة الكويت واصلت تدريس هذا الحقل من الاقتصاد حتى هذا التاريخ . ومن تتبعى للتطورات التى حدثت فى المراجع الأجنبية خلال هذه المدة التى قاربت على العشرين عاماً ــ ومن الإضافات التى كنت أدخلها على كتابى الأول لمست أن المكتبة العربية تحتاج إلى مرجع شامل يتناول كل ما أستجد من إضافات وتطورات .

وعندما عكفت على وضع كتاب جديد فى النظرية الاقتصادية الكلية وجدت أن كتاباً واحداً لن يكون كافياً ليجمع كل النظريات والتطورات التى شملت النظرية الاقتصادية الكلية . ومن ثم رأيت أن أقوم بتأليف ثلاث كتب الكتاب الأول : يتناول المفاهيم والنظريات الأساسية والكتاب الثانى : يتناول النظريات الحديثة ـــ وقد رأيت أن أفرغ من هذين الكتابين معاً ليطبعا سوياً ، أما الكتاب الثالث : فسيشمل المشاكل والسياسات والذى رأيت أن أتريث فى طباعته حتى أحصل على ردود فعل عن الكتابين الأولين فلاشك أن الانتقادات والتعليقات على الكتابين الأولين سأستفيد منها قبل طباعة الكتاب الثالث .

والكتاب الأول شمل الأبواب من الأول حتى السادس أما الكتاب الثانى فشمل الأبواب من السابع إلى السابع عشر على النحو الموضح فى الفهرس والمحتوى التفصيلى .

والكتابان قد وضعا بحيث يكونان ملائمين للمستويات المختلفة للقراء . فالقارىء المبتدىء فى حقل الاقتصاد لن يجد صعوبة فى تتبع الكتابين . فقد أحتوى الكتابان على عرض مبدئى فى بعض الأجزاء ليلائم القارىء المبتدىء أما القارىء ذو الخلفية الأكثر فيمكنه ترك تلك الأجزاء التى يرى أن له دراية بها وفى الوقت نفسه تكون تحت يده لمراجعتها إذا وجد الحاجة إلى ذلك .

وسيلمس القارىء تكرارا فى بعض الأجزاء ولكن بعرض مختلف ولعل ذلك راجع لتداخل الموضوعات مما يقتضى التقديم لموضوعات سبق دراستها ولكن بعرض وأسلوب مختلفين .

وقد تعمدت أن أستخدم فى عرض الموضوعات أساليب التحليل المختلفة فاستخدمت الأمثلة والجداول الرقمية كما أستخدمت الإيضاحات البيانية وكذلك المعادلات الجبرية .

ولا ندعى بأننا أتينا بجديد فى هذين الكتابين عما هو موجود فى المراجع الأجنبية . فموضوعات الكتابين موجودة فى العديد من المراجع التى أشرنا إليها عند كل موضوع وفى آخر كل باب . وحتى هذه المراجع فإنها تتشابه فى كثير من الأجزاء . فالكتابين هما تأليف وتعريب وترجمة فى نفس الوقت . فكل هدفنا أن نضع أمام قارىء اللغة العربية مادة يستطيع تتبعها وتفهمها إذا ما تعذر عليه — لسبب أو لآخر — إستخدام المراجع الأجنبية .

شكرى الخاص إلى لجنة البحوث والتدريب بكلية التجارة والاقتصاد والعلوم السياسية بجامعة الكويت على مساهمتها فى تكاليف هذين الكتابين ، وكذلك إلى الزملاء الأفاضل أعضاء هيئة التدريس بقسم الاقتصاد بجامعة الكويت على الاستفادة من المناقشة معهم فى كثير من موضوعات هذين الكتابين .

ولعلى بهذين الكتابين أكون قد أضفت لبنة إلى المكتبة العربية الاقتصادية .

والكمال لله وحده ، والله ولى التوفيق .

سامى خليل

الشويخ : فى يناير ١٩٩٤

الباب السابع :

المدارس الفكرية الحديثة للاقتصاد الكلى



الباب السابع

المدارس الفكرية الحديثة للاقتصاد الكلى

تقسيمات المدارس الفكرية :

بدأ التحليل الاقتصادى الكلى بظهور كتاب النظرية العامة General Theory للاقتصادى Keynes. وقد كانت رسالة «كينز» رفضا معقدا للأساس الذى يقوم عليه الاقتصاد الكلاسيكى ؛ ألا وهو مقدرة الاقتصاد القو ، على التصحيح الذاتى Self Correction . وقد سبق أن درسنا فى الأبواب السابقة ــ بقدر كاف ــ النظرية الكلاسيكية والنموذج الكينزى ــ نموذج « الدخل ــ الانفاق » ــ والنموذجين اللذين يعتبران إمتدادا للنموذج الكينزى ، وهما نموذج (IS - LM) ونموذج الطلب الكلى والعرض الكلى .

وفى السنوات الأولى من الخمسينات فإن أفكار «كينز» عدلت ومزجت مع بعض عناصر النظرية الكلاسيكية لتكّون ما يعرف بالاقتصاد الكينزى . والتى فى الواقع ، تعتبر أول مدرسة حديثة للاقتصاد الكلى . وفى هذه الايام فإن الكينزين قد انقسموا إلى معسكرين رئيسيين : « الكينزيون المحدثون » Neo-Keynesians « وما بعد الكينزيون » Post Keynesians .

وفى الوقت الذى كان الاقتصاد الكينزى ينكمش فقد كان هناك قلة من الاقتصاديين لايزالون متمسكين باقتصاد ماقبل كينز . وأهم هؤلاء الاقتصاديين هو « ميلتون فريدمان » Milton Friedman . وفى خلال الخمسينات

والستينات فقد جمع «فريدمان» إحصاءات ميدانية ونظرية لتكون بمثابة مقدمة للهجوم على الكينزيين. وقد إنتشرت أفكار «فريدمان» واتسعت وتكوّن منها مدرسة فكرية جديدة والتى عرفت بـ«النقديين Monetarism».

ثم مالبث أن ظهرت مدرسة جديدة عارضت إعتماد كل من الكينزين والنقدين على التوقعات المواءمة Adaptive Expectations — وهى التوقعات المبنية على الأحداث السابقة — ودعت إلى أن التصرفات الرشيدة من الأفراد تقضى بأن تبنى التوقعات على كل المعلومات المتوافرة . وهذا ما عرف بـ « فروض التوقعات الرشيدة Rational Expectations Assumption » . وقد تبنى هذه الأفكار مدرسة عرفت « بالاقتصادين الجدد New Classic » .

وكما سبق أن أشرنا فى الباب الأول فإن هناك أربعة مدارس فكرية حديثة للاقتصاد الكلى :

١ — النقديون Monetarism
٢ — الكينزيون المحدثون Meo-Keynesians
٣ — ما بعد كينز (الكنزيون الجدد) Post (New) Keynesians
٤ — الكلاسيكيون الجدد New Classic

وبعد أن درسنا بالتفصيل المدرستين الأساسيتين فى الاقتصاد الكلى — المدرسة الكلاسيكية والمدرسة الكينزية — فإن الغرض من هذا الباب هو عرض موجز للركائز التى تقوم عليها تلك المدارس الفكرية الجديدة حتى يستطيع القارىء أن يلم بخصائصها الأساسية ويسهل عليه المقارنة بينها — وذلك قبل الدخول فى دراسة تفصلية لتلك المدارس .

هذا وسنضيف إلى الأربعة مدارس السابقة ثلاث مدارس أخرى — سنقوم بعرض مختصر لخصائصها فى نهاية هذا الباب — هى :

٥ ــ اقتصاديات جانب العرض Supply-Side Economics

٦ ــ المدرسة النمساوية Austrian School

٧ ــ الراديكليون (المتطرفون) The Radicals

ويلاحظ أن هذه التقسيمات للمدارس الفكرية الحديثة فى الاقتصاد الكلى هى تقسيمات أساسية . فمن الصعب أن نجد إقتصادى يقبل جميع أوجه النظر الخاصة بمدرسة معينة . فمعظم الاقتصادين يجمعون بين أكثر من نظرية . فقد قال «فريدمان» ــ وهو أب النقديين ــ « نحن الآن كلنا كينزيون » . وكذلك فإن أحد القياديين لمدرسة الكينزين المحدثون ــ Francó Modigliani ــ قال « نحن الآن كلنا نقديون » . فالتقسيمات عموما هى تقسيمات تحكمية .

ويجب على القارىء أن يضع فى ذهنه عند قراءة هذا الباب أن هذه ما هى إلا مجرد مادة خلفية لدراسة أعمق فى الأبواب القادمة . وعلى القارىء أن يتوقع أنه سيترك معلقا فى بعض النقاط عند عرض هذه المدارس الفكرية المختلفة .

هل الاقتصاد الخاص مستقر ؟ :

أن خلفية الخلاف الجوهرية بين مختلف المدارس الفكرية للاقتصاد الكلى هو السؤال : هل الاقتصاد الخاص أساسا مستقر ؟ . فالاقتصاد المستقر يتطلب فقط سياسات سلبية مع ربما تدخلا بين الحين والآخر للقضاء على الصدمات الخارجية العشوائية . أما إذا كان الاقتصاد غير مستقر ، فالسياسة يجب أن تكون نشطة ــ مالم تكن السياسات نفسها تؤذى أكثر مما تنفع . وللأسف فحتى هذه التساؤلات محل لتفسيرات مختلفة . فبينما يرى بعض الاقتصادين إستقرارا يرى البعض الآخر عدم إستقرار .

وموضوع الاستقرار كان ولا يزال محلا للجدل بين الاقتصاديين . وتأخذ هذه المناقشة دورا سجالا بين الاقتصاديين : فعندما ذكر « فريدمان » أن الطلب على النقود مستقر عبر الزمن ، فإن Minsky أوضح أن عدم الإستقرار المالى متأصل فى النظم الرأسمالية . وعندما أوضح الكلاسيكيون المحدثون لماذا يصبح سوق العمل خالصا Clear ، فإن اقتصاديين آخرين أنكروا حتى وجود ميكانيكية الخلاص فى سوق العمل .

وبعض الدراسات التى تمت فى الولايات المتحدة الأمريكية إتخذت من الناتج القومى الاجمالى (GNP) مؤشرا على الاستقرار من عدمه . فقد لاحظت هذه الدراسات أنه منذ سنه (١٩٥٠) ، فإن تذبذب معدل نمو الناتج القومى الاجمالى قد إنخفض إنخفاضا ملحوظا . وقد فسر النقديون والكلاسيكيون الجدد هذه الأحصاءات بأنها دليل على أن الاقتصاد القومى قد أصبح أكثر إستقرارا بمرور الوقت . ولكن الكينزيين المحدثين والكينزيين الجدد أشاروا إلى أنه حتى الذبذبات الثانوية ممكن أن تؤدى إلى عدم الكفاءة وإلى الكثير من الضياع : وكلا التفسيرين لم يكونا مناسبين لواضعى السياسات . فواضعو السياسات يحتاجون معرفة لماذا أصبح الاقتصاد القومى أكثر إستقرارا قبل أن يقدموا مقترحاتهم فيما يتعلق بالسياسات .

فأحد التفسيرات لإستقرار الاقتصاد القومى منذ سنة (١٩٥٠) كان نتيجة لإستخدام سياسات الاقتصاد الكلى . ولكن كان هناك الكثير من التغيرات الهيكلية فى الاقتصاد الأمريكى منذ سنة (١٩٥٠) بحيث أن مثل هذا التفسير لا يكون كاملا . ونظرا لأن هناك الكثير من التفسيرات الممكنة فقد لجأ بعض الباحثين إلى تقسيم الناتج القومى الاجمالى إلى مكوناته ومعرفة معدل نمو هذه المكونات لمعرفة فيما إذا كان عدم الاستقرار يمكن أن يكون مصاحبا إلى أحد العناصر المكونة للانفاق الكلى. فأى قطاع من قطاعات الاقتصاد القومى

ينمو بانتظام عند معدل مختلف عن معدل نمو الناتج القومى الاجمالى إنما يكون مصدرا لعدم الاستقرار .

وقد أوضحت الدراسات أن نمو الناتج القومى الاجمالى والانفاق الاستهلاكى يسيران جانبا إلى جنب إلى حد كبير . مما يوحى بأن الانفاق الاستهلاكى إنما هو عامل إستقرار . أما كلا من الانفاق الحكومى والانفاق الاستثمارى ، فتظهر السلاسل الزمنية للاحصاءات الخاصة بهما إنهما عاملين من عوامل عدم الاستقرار لأن هناك تغيرات كبيرة فيهما بالنسبه إلى نمو (GNP) .

ومع ذلك ، فإن متوسط معدل التغير للسلاسل الزمنية الأربعة — (GNP) ، الانفاق الاستهلاكى ، الانفاق الاستثمارى ، الانفاق الحكومى — إنما قريبة من بعضها إلى حد كبير — حوالى فقط (١٪) الفرق بين الأعلى والأدنى . وهذا يوضح أنه بالرغم من التقلبات المسببة لعدم الإستقرار فى الزمن القصير ، فإن السلاسل الزمنية توضح أن الإحصاءات تنمو عند معدل متساوٍ تقريبا فى الزمن الطويل. وهذه حقيقة لها أهميتها بالنسبة للاقتصاديين الذين لهم منظور طويل الأجل فيما يتعلق بموضوع السياسات .

وقد لوحظ أن هناك علاقة عكسية بين الانفاق الحكومى وبين الاستثمار . فالزيادة فى معدلات الاستثمار كثيرا ما تكون مصاحبة لانخفاض فى معدل نمو الانفاق الحكومى والعكس بالعكس . ولكن التساؤل هو لماذا هذه العلاقة العكسية . فبعض الاقتصاديين — وعلى وجه الخصوص النقديون والكلاسيكيون الجدد — يرون أن الاستثمار ممكن أن يكون أكثر إستقرارا لولا الانفاق الحكومى الذى يؤدى إلى عدم إستقرار الاقتصاد القومى . ويرى هؤلاء الاقتصادين أن زيادة الانفاق الحكومى تؤدى إلى رفع سعر الفائدة ويترتب على ذلك مزاحمة الانفاق الحكومى للاستثمار الخاص . وعندما

ينخفض معدل الانفاق الحكومى فيما بعد ، فإن خطط الاستثمار الخاصة التى كانت قد أؤجلت يتم تنفيذها . وعليه ، فإن التقلبات فى الانفاق الحكومى هى المسئولة عن جعل معدلات نمو الاستثمارات الخاصة أكثر تقلبا . ويتفق ذلك مع احصاءات الولايات المتحدة الأمريكية . ففى الفترة ما بين (١٩٥٠) و (١٩٥٣) ، فإن نفقات الدفاع العسكرى زادت وذلك بغرض تمويل الحرب الكورية . وقد أدى ذلك إلى رفع سعر الفائدة وإنخفاض الاستثمارات الخاصة خلال هذه السنوات . وكذلك فإن الانخفاض فى الانفاق العسكرى فى سنة (١٩٥٤) نتج عنه قفزة فى الاستثمارات الخاصة خلال السنة التالية . ونفس الشىء قد تكرر خلال حرب فيتنام .

وقد اعطى بعض الاقتصاديين الآخرين ـــ وخاصة الكينزيون المحدثون والكينزيون الجدد ـــ تفسيرا مخالفا للعلاقة بين الانفاق الحكومى وبين الانفاق الاستثمارى . فنظرا لأن هناك فترة تأخير تكون مصاحبة للسياسات ، فلن يكون واضحا مطلقا أى السلاسل التى تتبع وأى التى تقود . فمثلا ، فإن الزيادة فى الانفاق الحكومى التى تهدف إلى تنشيط الاقتصاد القومى يجب أن تؤدى إلى **زيادة الاستثمار** . ولكن نظرا لأن الآثار قد لا نشعر بها لمدة ستة شهور أو سنه ، فقد يظهر أن الانفاق الحكومى المتزايد يكون مصاحبا لخمول فى الاستثمارات . وهو ما يحدث فعلا فيما لو كانت الاستمالة بواسطة الانفاق الحكومى مصممة بغرض القضاء على الخمول فى الاستثمارات الخاصة . هذا بالاضافة ، إلى أنه لو كانت الاستمالة بواسطة زيادة الانفاق الحكومى مؤقتة ، فإن الانخفاض فى الانفاق الحكومى التالى سيكون مصاحبا لزيادة فى الاستثمارات الخاصة فى الفترة الزمنية التالية .

وفى الحقيقة ، فإن كلا التفسيرين يحتويان شيئا من الحقيقة ؛ فمن المحتمل أن تكون الاستثمارات الخاصة أكثر **إستقراراً** لو أن الانفاق الحكومى كان

أقل تذبذبا . ولكنه صحيح أيضا ، أن الانفاق الحكومى من الممكن أن يكون أقل تذبذبا لو أن الاستثمارات الخاصة كانت أكثر إستقرارا .

ونحن كدارسين ، فإن خير أسلوب يجب إتباعه هو أن نكون متفتحى الذهن ، فنحن سنقع فى مشاكل لو أننا بدأنا بالبحث عن الاستقرار أو عدم الاستقرار بدلا من أن ننظر إلى الاحصاءات . ولكن الاحصاءات بدون محتوى معين تكون مجرد أرقام . فنحن نحتاج إلى إطار كمرجع ننظر إلى الاحصاءات من خلاله . **وليكن هذا المرجع ، أو هذا الاطار ، هو الأربعة مدارس الفكرية للاقتصاد الكلى .**

ودعنا ننتقل إلى دراسة تلك المدارس الفكرية المختلفة .

النقديون Monetarists

كما سبق أن ذكرنا ، فإنه فى الوقت الذى كانت فيه أفكار الكينزيين Keynesianism مكتسحه فقد كان هناك فئة قليلةمن الاقتصادين المتمسكين باقتصاد ما قبل الكينزين . وعلى رأس هؤلاء كان البروفسور « ميلتون فريدمان » Milton Friedman . وقد كانت النقطتان الأساسيتان التى هاجم بهما فريدمان أفكار الكينزيين هما :

(١) أن الاقتصاد القومى أكثر إستقرارا عن ما افترضه الكينزيون .

(٢) أن النقود لها أهمية أكثر مما إعتقد الكينزيون الأوائل . ولما إنتشرت أراء فريدمان تجمعت فى إطار مدرسة عرفت بمدرسة النقديين .

منظور النقديين :

هناك ثلاث أوجه لمدرسة النقديين كلها تصبّ فى المقترح الأساسى للنقديين ألا وهو : إن عرض النقود يجب أن يكون بحيث ينمو بمعدل ثابت

Constant Rate بصرف النظر عما يحدث لسعر الفائدة أو النشاط الاقتصادى أو أى متغيرات إقتصادية أخرى :

* **الاقتصاد الخاص أساسا مستقر :** مرونة الأسعار والأجور تولد الخصائص الخاصة بالتصحيح الذاتى . فترات الركود Recessions تتجه إلى أن تكون قصيرة وخفيفة .

* **السياسات النشطة تؤذى أكثر مما تنفع :** فترات التأخير المتعلقة بأثر السياسات وأخطاء التنبؤ إنما تعنى أن السياسات النشطة عموما تكون ضارة أكثر من أنها نافعة. **وخير سياسة هى ببساطة ترك الاقتصاد القومى وحده.**

* **النقود هى أهم المتغيرات الاقتصادية :** النقود تستطيع آن تؤثر على معدل التضخم فى الزمن الطويل ، ولكن من الممكن أن يكون لها أثر قوى على المتغيرات الاقتصادية فى الزمن القصير . فالنقود ، فى الحقيقة ، من القوة بحيث أن السلطات النقدية لا يجب أن يسمح لها بالمناورة فيما يتعلق بمعدل نموها .

وقد توصل النقديون إلى هذه الخلاصات لأنهم يعتنقون وجة نظر مختلفة عن الكينزيين والكنزيين المحدثين .

فأولا : يعتقدون أن الاقتصاد أساسا مستقر . ولذلك فأى مظاهر عدم **الاستقرار** تكون غالبا نتيجة للتدخل الحكومى . والكثير من النقديين لديهم عدم ثقة برجال السياسة ، ويعتقدون أن السياسات إنما ترسم لأغراض **سياسية** بدلا من أهداف اقتصادية .

ثانيا : ونظرا لأن النقدين يقللون من أهمية الدور التى تلعبه العقود Contracts ، فإن الأجور والأسعار يفترض أنها تتواءم بسرعة عن وجهة نظر الكنزيين المحدثين . وبالتالى، فهناك القليل من المواءمات الكميه فى إستجابه الاقتصاد القومى للسياسات أو الهزات الخارجية .

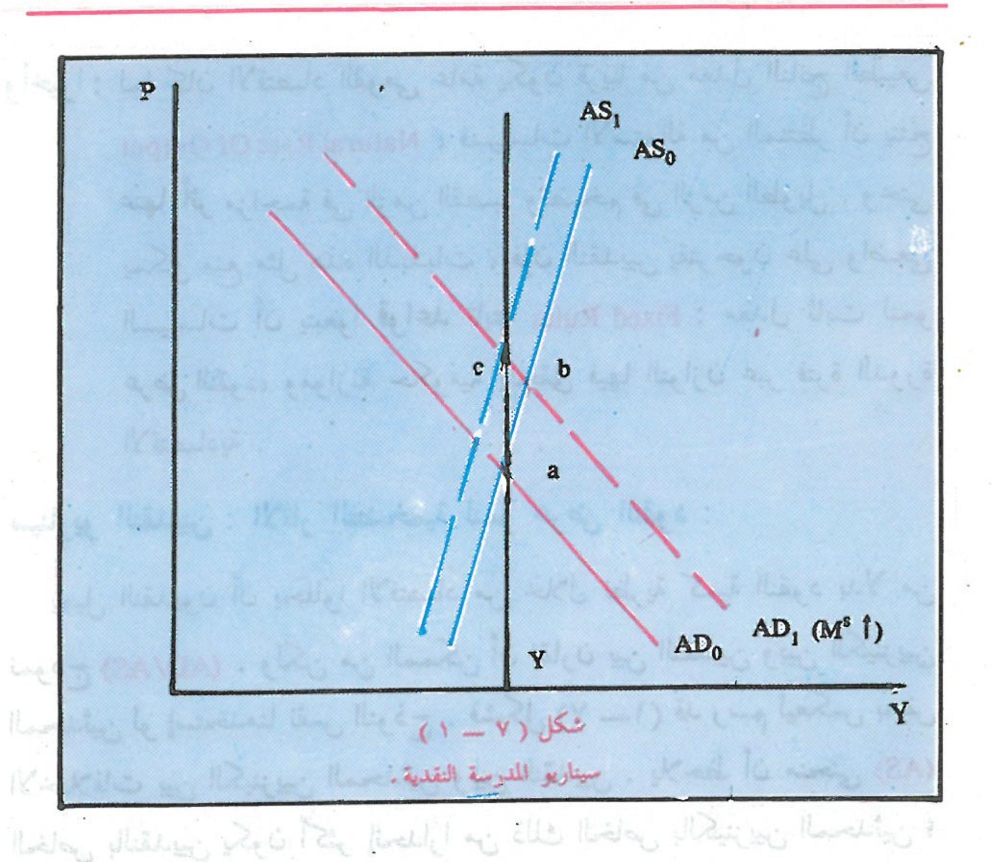
وأخيرا : لما كان الاقتصاد القومى عامة يكون قريبا من معدل الناتج الطبيعى Natural Rate Of Output ، فسياسات الاستمالة من المنتظر أن ينتج عنها أثر مزاحمة فى الزمن القصير وتضخم فى الزمن الطويل . وحتى يمكن منع مثل هذه الذبذبات ، فإن النقديين يقترحون على واضعى السياسات أن يتبعوا **قواعد ثابتة** Fixed Rules : معدل ثابت لنمو عرض النقود، وموازنة حكومية يتحقق فيها التوازن عبر فترة الدورة الاقتصادية .

سيناريو النقديين : الآثار التضخمية لنمو عرض النقود :

يميل النقديون أن يحللوا الاقتصاد من خلال نظرية كمية النقود بدلا من نموذج (AD/AS) . ولكن من الممكن أن نقارن بين النقديين وبين الكينزيين المحدثين لو إستخدمنا نفس النوذج . فشكل (٧ ــ١) قد رسم ليعكس بعض الاختلافات بين الكينزيين المحدثين وبين النقديين . يلاحظ أن منحنى (AS) الخاص بالنقديين يكون أكثر إنحدارا من ذلك الخاص بالكينزيين المحدثين ؛ كما سيأتى شرحه فيما بعد . وهذا مبنى على فرض النقديين من أن الاقتصاد القومى إنما يعمل بالقرب من (Y^*) ــ ناتج التوظيف الكامل . وأن التغيرات فى الناتج يكون لها أثر أكثر على الأسعار عنها عن الناتج .

وإهتمام النقديين هو بالآثار التضخمية المترتبة على المحاولات الخاطئة لاستمالة الاقتصاد القومى . ولنفرض أن السياسيين مهتمون بالانتخابات القادمة واقنعوا البنك المركزى بزيادة عرض النقود . فالزيادة فى عرض النقود ستؤدى إلى إنتقال منحنى الطلب الكلى من (AD_0) إلى (AD_1) (شكل : ٧ ــ ١)

ونظرا لأن التوقعات من الممكن أن تكون بطيئة حتى تتواءم مع التغير فى عرض النقود ــ ومعظم النقديين يقترحون التوقعات المواءمة Adaptive Expectations ــ أى التوقعات المبنية على الاحداث السابقة ــ فإن الناتج



شكل (٧ — ١)
سيناريو المدرسة النقدية .

سيزداد فى الزمن القصير . وهذه الزيادة فى الناتج ستكون زيادة محدودة نظرا لشدة إنحدار منحنى العرض الكلى (AS_0) . وبذلك ينتقل الاقتصاد القومى من النقطة (a) إلى النقطة (b) . فإذا كان توقيت رجال السياسة دقيقا تكون بذلك قد تحققت أهدافهم . فمجرد أن يلتحق العمال بأعمالهم ، فلاشك فإن الأجور والأسعار ستبدأ فى المواءمة . فالزيادة فى الناتج ستكون مؤقتة ، ذلك لأن الأسعار والأجور ستتواءم بسرعة وسيترتب على ذلك إنتقال منحنى العرض من (AS_0) إلى (AS_1) . وبذلك ينتقل الاقتصاد القومى إلى النقطة (C) . وبالتالى يعود الاقتصاد القومى إلى ماكان عليه عند (Y^*) ، ولكن بعد أن تكون الأسعار قد ارتفعت .

وعلى خلاف الكينزيين المحدثين ، كما سيأتى ذكره ، فإن النقديين

يركزون تحليلهم على الزمن الطويل . ويعتقد النقديون أن التكلفة التى سيعانى منها المجتمع فى الزمن الطويل — والمترتبة على التضخم — سوف تفوق الفوائد المؤقته للسياسة التوسعية . وليس فقط سيزداد التضخم إستجابه لزيادة عرض النقود ، ولكن فإن الناتج الحقيقى قد ينخفض فى الزمن الطويل . ذلك لأن التضخم المرتفع من المنتظر أن يصحب بتضخم متغير Variable Inflation مما يؤدى إلى زعزعة محتوى البيانات للأسعار النسبية . فلو حدث ذلك فإن الاسواق سوف تعمل بدرجة أقل كفاءة ، وبالتالى فإن الناتج المحتمل سوف يهبط .

تطبيق ناجح للنقديين :

سياسة نقدية إنكماشية أبطأت التضخم فى الثمانينات

لم يتم تطبيق مبادىء المدرسة النقدية رسميا حتى اكتوبر سنة (١٩٧٩) . وفى هذا التاريخ فإن رئيس الاتحاد الفدرالى «Paul Volcker» رأى أن معدل التضخم البالغ رقمين عشريين هو معدل مرتفع . وحدد معدل نمو معين لعرض النقود . وقد نجحت السياسة النقدية الانكماشية التى اتبعها Volcker . ولم يكن هذا نجاحا مؤقتا ، ذلك لأن إدارات أخرى نجحت فى إيقاف التضخم ولكنها رأت أن معدل التضخم قد أسرع بعد بضعة سنوات . أما فى هذه الحالة ، فالاختلاف أن التضخم هبط وبقى هابطا لعدد من السنوات .

ومثال أفضل قد تحقق للنقديين خلال السبعينات . فخلال هذه الفترة كان معدل نمو عرض النقود (٨٪) فى السنة . وكما توقع النقديون ، فإن صدمتين بتروليتين رئيسيتين تسببتا فى أحداث تغيرات كبيره فى معدل التضخم خلال الفترات القصيرة . وقد أوضح النقديون أنه لو كان معدل نمو عرض النقود ظل كما كان (٤٪) خلال السبعينيات، لكان التضخم نصف ما كان عليه . هذه الاثباتات توضح أن هناك ، بدون شك ، علاقة طويلة الأجل بين معدل

نمو عرض النقود وبين التضخم ؛ وهى أحد المتطلبات الأساسية حتى تصبح المدرسة النقدية فعالة .

تطبيق فاشل للنقديين :

رقابة نقدية وإرتفاع فى أسعار الفائدة .

أحد المشاكل التى تواجه المدرسة النقديه هى أسعار الفائدة . فالنقديين يرون أن على البنوك المركزية أن تهمل أسعار الفائدة حتى يمكن أن تركز على إستقرار معدل زيادة عرض النقود . فالنظرية تقضى بأن الإستقرار النقدى يتحقق عن طريق معدل ثابت لنمو عرض النقود . وهذا سيؤدى بسعر الفائدة إلى الهبوط إلى المستوى الطبيعى Natural Level ؛ أى إلى مستوى معدل الفائدة على رأس المال المستثمر . ولكن أسعار الفائدة قد إرتفعت إرتفاعا مهولا ، إلى أكثر من (٢٠٪) ، خلال تطبيق Volcker لأحكام المدرسة النقدية . وظلت أسعار الفائدة مرتفعه حتى سنة (١٩٨٥) ، وترتب على ذلك إرتفاع قيمة الدولار إلى مستوى عدم الإستقرار . وقد جاء هبوط أسعار الفائدة بعد إحداث أضرار للاقتصاد القومى .

وبالرغم من هذه المشاكل فالكثير (وربما معظم) الاقتصاديين يؤيدون الالتزام بقواعد نقدية ربما لأنها خير وسيلة عملية للسياسة النقدية .

مدرسة الكينزين المحدثين Neo-Keynesian School

كما سبق أن ذكرنا ، فإنه بحلول أوائل الخمسينات كانت أفكار « كينز » قد لطفت وإمتزجت مع بعض عناصر الاقتصاديين الكلاسيكيين والاقتصاديين الكلاسيكيين المحدثين لتكّون ما يعرف بالكينزيين . واليوم إنقسم الكينزيون إلى قسمين رئيسين : الكينزيون المحدثون Neo-Keynesians والكينزيون

الجدد New keynesians أو ما بعد الكينزيين Post Keynesians . والكنيزيون المحدثون هم القسم الاكبر بكثير. ومعظم المراجع الجامعية Textbooks إنما تتبع مدرسة الكينزيين المحدثين . وبالرغم من أن مدرسة الكينزيين المحدثين فى إتجاهها إلى الهبوط إلا أنها باقية كمدرسة فكرية هامة وخاصة بين الأحرار التقليدين .

منظور الكينزيين المحدثين :

هناك ثلاث عناصر لمنظور الكينزيين المحدثين ، وكلها تؤدى إلى مدلول أن الحكومة يجب أن تكون مستعده لاتخاذ دور نشط فى تحقيق الإستقرار الاقتصادى :

* الاقتصاد الخاص غير مستقر :

لا يتوقع من الاقتصاد الخاص أن يحقق التوظف الكامل ، ذلك لأن التغيرات فى توقعات الأعمال ينتج عنها ذبذبات عدم إستقرار فى الاستثمارات .

* قوى التصحيح الذاتى ضعيفة وبطيئة :

عدم كمال السوق يؤدى إلى تخفيض مرونة الأسعار ويضعف قوى التصحيح الذاتى . ولو ترك الاقتصاد القومى وحده ، فإنه قد يحقق الاستعادة مؤخرا ، ولكن خطوات الاستعادة سوف تأخذ وقتا طويلا للغاية بحيث أنها تصبح غير مقبولة إجتماعيا وسياسيا .

* الادارة النشطة للطلب ضرورية :

بالرغم من أن السياسات الحكومية لم تكن ناجحة دائما فى الماضى ، فإن نماذج أفضل وإحصاءات أدق إنما تعنى أن السياسات يجب أن تكون أكثر نجاحا فى المستقبل. فصانعو السياسات يجب أن يكونوا مستعدين للتدخل حينما يُظهر الاقتصاد القومى علامات الإنكماش والتراجع Recession

ووجهات النظر هذه إنما هى نتاج عدد من الفروض التى وضعها الكينزيون المحدثون عن العمل الداخلى للاقتصاد القومى :

أولاً : يعتقد الكينزيون المحدثون أن الثقة بين رجال الاعمال وبين المستهلكين من الممكن أن تكون متغيره . وبالتالى ، فإن الانفاق من المنتظر أن يكون متقلبا . وهذا مصدر أولى لعدم الإستقرار .

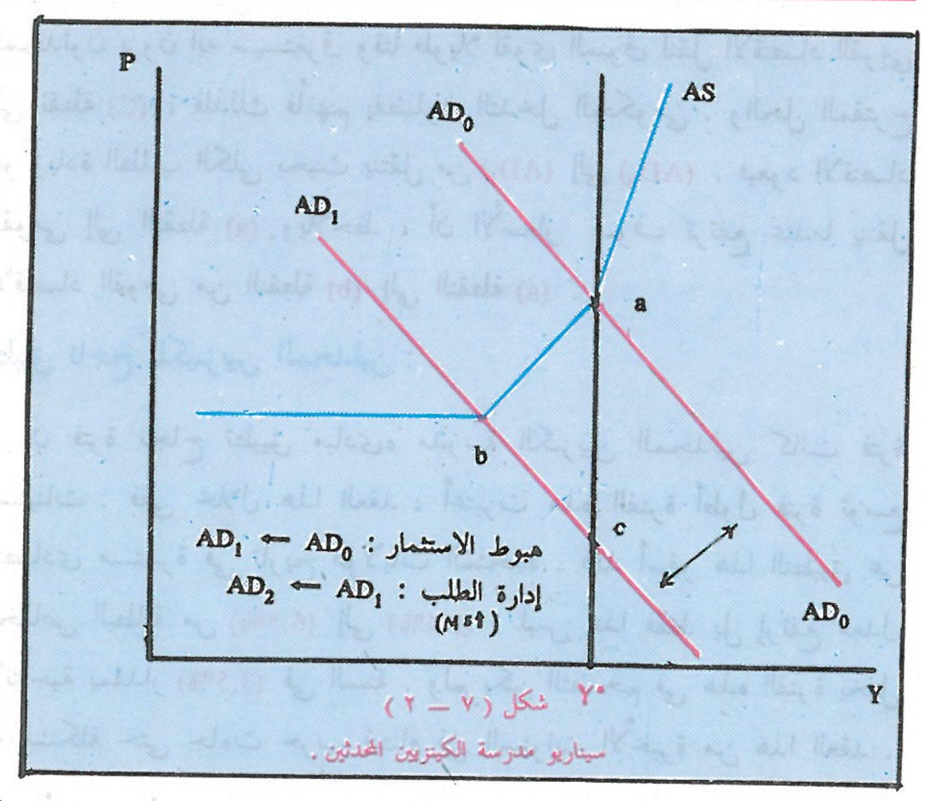
ثانيا : كما سترى ، مستقبلا بالتفصيل ، فإن الكينزيين المحدثين يولون عقود العمل أهمية وعادة يفترضون Adaptive Expectations . وكما سنرى مستقبلا ، فإن العقود والتوقعات الموائمه تؤدى الى أبطاء سرعة مواءمة الأسعار والأجور . فعندما تكون مواءمة الأسعار والأجور بطيئة تكون، هناك إستجابة من جانب الناتج والتوظف للسياسات والصدمات الخارجية . وفى الماضى ، كان معظم الكينزيين المحدثيں على إستعداد للاعتماد كلية على السياسات المالية والسياسات النقدية لإصلاح أمراض الاقتصاد الكلى . ولكن معظم الكينزيين المحدثين يناصرون هذه الأيام وسائل جانب العرض كمكمل لإدارة الطلب التقليدية .

واخيرا: فإن الكينزيين المحدثين. يتجهون ليكونوا سياسيا متحررين Liberal ، أو وسطا ، ويعتبرون أن البطالة مشكلة أخطر من مشكلة التضخم .

سيناريو الكينزيين المحدثين :

إدارة الطلب

إن نموذج الطلب الكلى والعرض الكلى يمكن إستخدامه لشرح سياسة الكينزيين المحدثيين لو أننا رسمنا الطلب الكلى (AD) والعرض الكلى (AS) بدقة . ففى شكل (٧ ـــ ٢) يلاحظ أن منحنى العرض الكلى رسم ـــ كما سبق أن اشرنا ـــ بحيث يكون أكثر إستواءً عما هو فى حالة النقديين . وهذا يتمشى مع وجهة نظر الكينزيين المحدثين من أن الأجور والأسعار تتجه لأن



شكل (٧ — ٢)
سيناريو مدرسة الكينزيين المحدثين .

تكون جامدة . ولو أن شكل (٧ — ٢) يحوى خط (Y*) ، من الممكن أن يكون ذلك محل ناقش فيما إذا كان ذلك حقيقا مناسبا . أن الكثيرين من الكينزيين المحدثين يتشككون فى إمكانية التصحيح الذاتى للاقتصاد القومى وبالتالى، فإنهم يرفضون نظرية المعدل الطبيعى **Natural Rate Hypothesis** ويرفضون منحنى العرض الكلى الطويل الأجل [خط (Y*)] أيضا .

ولشرح سيناريو الكينزيين المحدثين فإننا نعود إلى الشكل (٧ — ٢) **ولنفرض أن الاقتصاد القومى كان عند (a) . ويفترض أصحاب هذه المدرسة** أن الاقتصاد القومى يكون معرضا للوقوع فى حالة من الركود نتيجه للهبوط فى ثقة الأعمال . فانهيار الثقة فى نشاط الاعمال سوف يترتب عليه إنكماش الاستثمارات . وسوف يؤدى ذلك إلى إنتقال الطلب من (AD_0) إلى (AD_1) ، ويصبح الاقتصاد القومى بالتالى عند (b) . ولما كان الكينزيون

المحدثون يرون أنه سيستغرق وقتا طويلا لقوى السوق لنقل الاقتصاد القومى إلى نقطة (C) ، فلذلك فأنهم يفضلون التدخل الحكومى . والحل المقترح هو زيادة الطلب الكلى بحيث ينتقل من (AD_1) إلى (AD_2) . فيعود الاقتصاد القومى إلى النقطة (a). ويلاحظ ، أن الأسعار سوف ترتفع عندما ينتقل الاقتصاد القومى من النقطة (b) إلى النقطة (a) .

تطبيق ناجح للكينزيين المحدثين :

إن فترة نجاح تطبيق مبادىء مدرسة الكنزيين المحدثين كانت فترة الستينات . ففى خلال هذا العقد ، أعتبرت هذه الفترة أطول فترة توسع إقتصادى مستمرة فى تاريخ الولايات المتحدة . فقد أسفر هذا التطبيق عن إنخفاض البطالة من (6.5%) إلى (3.4%) . ليس هذا فقط بل إرتفع معدل الانتاجية بمقدار (3.5%) فى السنة . ولم يكن التضخم فى هذه الفترة يحتل أيه مشكلة حتى جاءت حرب فيتنام فى السنوات الأخيرة من هذا العقد .

ولأول مرة أصبح الاقتصاديون يظهرون ويُسمعون فى وسائل الاعلام . فقد كان Walter Heller ــ رئيس مجلس المستشارين الاقتصادين ــ وهو من كبار المناصرين لمدرسة الكينزيين المحدثين ــ ضيفا لعدد من المرات فى التليفزيون والراديو . وأصبح الاقتصاد محبوبا حتى أن افضل المتفوقين اختاروه كحقل لتخصصهم .

تطبيق فاشل للكينزيين المحدثين :

التضخم فى السبعينيات :

ولكن النجاح لم يستمر . فالسياسات الكينزية أثبتت نجاحها فى إزالة البطالة ، ولكن التضخم أصبح أكثر مشكلة بانتهاء الستينات .

فهل يستطيع إعتماد الاقتصاد الكينزى على الطلب الكلى أن يعالج مشكلة

التضخم ؟ . يبدوا أن ذلك غير ممكن أو على الأقل بدون حدوث كساد . فإن سياسة رفع الضرائب والسياسة النقدية الانكماشية أثرت على التضخم بطريق غير مباشر من خلال حدوث ركود أدى إلى انخفاض الطلب على العمال . ومحاولة إستخدام إداره الطلب لتخفيض التضخم فى السبعينات أقنعت الكثير من الاقتصاديين أن تخفيض التضخم لابد وأن يتم من خلال إحداث ركود . وحتى يستطيع الكينزيون المحدثون وضع برنامج ناجح لتخفيض التضخم فإن مصداقيتهم ستظل محل شك . والكثيرون من الاقتصادين المناصرين لهذه المدرسة بدأوا فى الدعوة إلى اتباع السياسات الدخلية التى هى فى الواقع سياسات خاصة بالكينزين الجدد .

ومشكلة أخرى يجب على أصحاب هذه المدرسة مواجهتها ؛ هى مشكلة التوقيت . فلما كانت السياسات ليس لها أثر فورى على الاقتصاد القومى ، فإن تنبوًّا دقيقا يكون مطلوبا. فعلى واضعى السياسات أن يطبقوا سياسات مبنية على أوضاع الاقتصاد القومى فى المستقبل وليس على الأوضاع الحالية . ولكن المستقبل لايمكن التنبؤ به بدرجة عالية من التأكد. وبالتالى ؛ فإن السياسات ستظل غير ملائمه فيما يتعلق بالتوقيت بحيث أنها ستضر أكثر مما تنفع . فإذا تباطأ واضعوا السياسات فى تطبيق سياساتهم ، فإن الاقتصاد القومى يكون قد استعاد وضعه عندما تكون السياسات النشطة قد بدأ مفعولها يظهر ؛ وتكون النتيجة هى التضخم . ففترة التأخير ، التى تكون مصاحبة عادة للسياسات المالية ، جعلت الاقتصاديين يعارضون تطبيق السياسات المالية الهادفة إلى تحقيق إستقرار قصير الأجل .

مدرسة الكلاسيكيين الجدد The New Classical School

أحد مجالات التشابه بين الكينزيين المحدثين وبين النقديين أنهم يفترضون

التوقعات الموائمة (أو المكيفة) Adaptive Expectations . وهى الفكرة القائمة على أن التوقعات تبنى على **الأحداث** السابقة . وقد **تشكك** كثير من الاقتصاديين فى **وجهة النظر** هذه وتوصلوا إلى أن الافراد الرشداء يجب أن يستخدموا كافة المعلومات المتوافرة لديهم لتكوين توقعاتهم . وهذه هى فروض **التوقعات الرشيدة** Rational Expectations . وقد ركزت **مدرسة الكلاسيكيين الجدد** New Classical School إستنتاجها على المعلومات ، وأن مشاكل المعلومات من الممكن أن تفسر لنا الكثير من التصرفات الرشيدة للافراد وللاقتصاد الكلى . وفى الحقيقة ، فان الكلاسيكيين الجدد يدَّعون إمكان تفسير الدورات الاقتصادية ، فعالية السياسات ، وأخطاء تنبؤات الاقتصاديين كل ذلك عن طريق المعلومات المتوافرة .

منظور الكلاسيكيين الجدد :

إن مدرسة الكلاسيكيين الجدد هى أساسا قائمة على أساس الجمع بين التوقعات الرشيدة وخاصية التصحيح الذاتى للأسعار والأجور المتصفة بالمرونة العالية . وبدون شك ، فإن الأسعار ليست مرنة بالكامل وأن الوحدات الاقتصادية لايمكن أن يكون لديها معلومات كاملة . **وبالتالى،** فإن التساؤل الحقيقى هو فيما إذا كانت مدرسة الكلاسيكيين الجدد تعتبر أقرب ماتكون للحياة الواقعية مقارنة بالمدارس البديله ؟. لاشك أن مدرسة الكلاسيكين الجدد تقدم شيئا تفتقده كل من مدرسة الكينزيين المحدثين والمدرسة النقدية . ويمكن تلخيص منظور مدرسة الكلاسيكيين الجدد فى الأربع نقاط التالية :

* الاقتصاد الخاص أساسا مستقر :

مرونة الأسعار والأجور تحقق التصحيح الذاتى . فترات الانكماش Recessions تتجه لأن تكون قصيرة وضعيفة .

* الوحدات الاقتصادية تستخدم كافة المعلومات المتوافرة :

جميع الوحدات الاقتصادية الرشيدة يجب أن تستخدم المعلومات

المتوافرة ، والا كانت تصرفاتهم وسلوكهم غير رشيدة . والمعلومات المتوافرة تشمل المعلومات عن النظرية الاقتصادية ، التصرفات المحتملة لواضعى السياسات ، والاستجابة الطويلة الأجل للسياسة .

* النقود محايدة :

التغيرات المتوقعة فى عرض النقود تؤثر فقط على الأسعار وليس على القطاع الحقيقى للاقتصاد القومى . أما التغيرات غير المتوقعة يمكن أن يكون لها آثار قصيرة الأجل على التوظف والانتاج ولكن فقط حتى تصبح الأحوال النقدية مفهومة .

* السياسة الاقتصادية الهادفة للاستقرار تكون غير فعالة :

لما كانت الوحدات الاقتصادية تعرف الآثار الطويلة الأجل للسياسة ، فلن يكون للمحاولات المتعمدة ـــ من جانب واضعى السياسات ـــ لاستمالة الاقتصاد القومى أى فعالية . فالسياسات الهادفة لاستمالة الاقتصاد القومى سيترتب عليها زيادة التضخم ولن يكون لها آثار على الناتج أو التوظف .

هذه المبادىء تؤدى إلى صورة متطرفة من مذهب « أتركه يعمل » Laissez Faire . فليست النظرة فقط للسوق على أساس أنه مستقر بواسطة القوى الذاتية المصححة القوية ، بل إنه لا يمكن تجنب أن الافراد لهم نظر ثاقب فى السياسات مما يجعل أى محاولة لتحقيق الاستقرار عديمة الجدوى . فأفضل سياسة ، هى ببساطة ، ترك الاقتصاد القومى وحده . وبهذا المفهوم يكون الاقتصاديون الكلاسيكيون الجدد مشابهين إلى درجة كبيرة مع المدرسة النقدية .

ولكن المدرستان تختلفان فى وجهة نظرهما فيما يتعلق بمقدرة الحكومة على مراوغة الاقتصاد القومى . فالنقديون يعتقدون أن رجال السياسة قادرون على أن يؤثروا على المتغيرات الحقيقة القصيرة الأجل بتكلفة ليست غالية

للغاية ــ فقط على حساب تكلفة التضخم فى الزمن الطويل . أما الكلاسيكيون الجدد فيعتقدون أن رجال السياسة غير قادرين إطلاقا على التأثير على النشاط الاقتصادى .

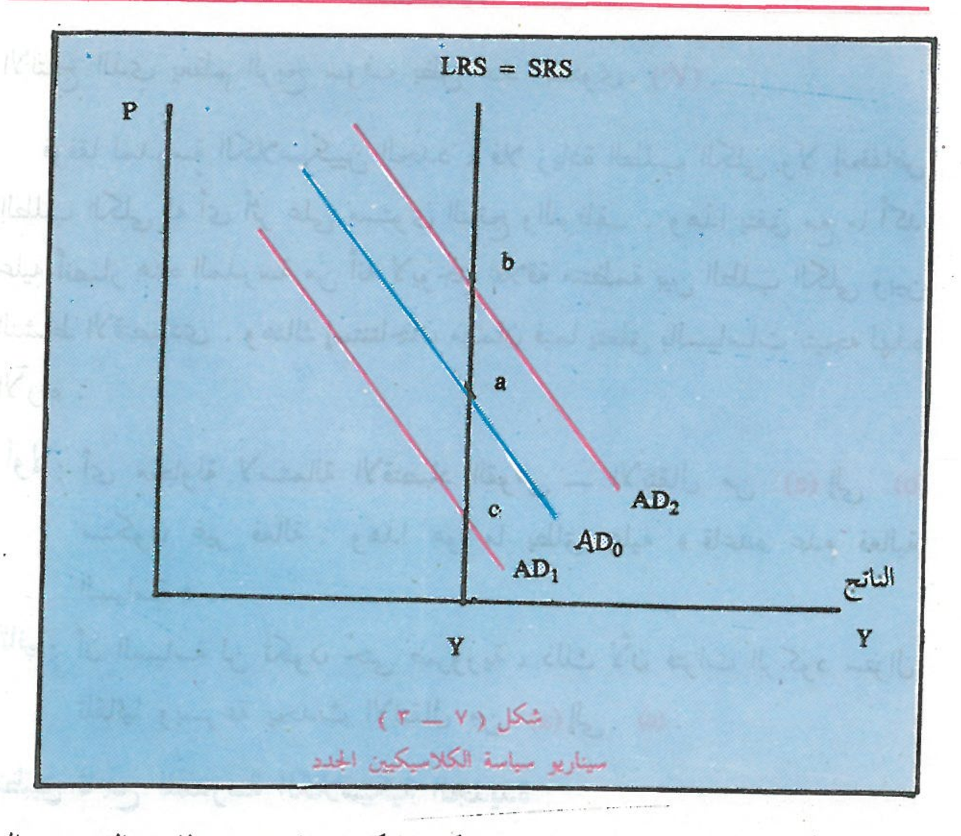
وفى الحقيقة ، فإن الكلاسيكين الجدد يرون أنه ليس هناك علاقة بين مستوى النشاط الاقتصادى والطلب الكلى . ويعنى ذلك ، أن واضعى السياسات يتصفون بالضعف والعقم فيما عدا فى التدخل مع الخطوات السليمة للاقتصاد القومى .

سيناريو مدرسة الكلاسيكين الجدد :

الزمن الطويل يساوى الزمن القصير SR = LR :

يعتقد الكلاسيكيون الجدد أنه لو كانت السياسة صادقة ، فإن مواءمه الأسعار والأجور ستكون سريعه بحيث سيكون هناك القليل ، أو لا يكون إطلاقا ، من الاستجابة الكمية . وعليه ، فلن يكون هناك إنحراف عن المعدل الطبيعى للناتج ، ما لم يكن هناك عوامل خارجة عن السوق تدخلت فى ميكانيكية السعر ، أو أن الوحدات الاقتصادية قد فوجئت بتغيرات غير متوقعة فى الطلب الكلى .

وشكل (٧ ــ ٣) هو شكل بيانى خاص بالطلب الكلى والعرض الكلى والذى يوضح منظور مدرسة الكلاسيكيين الجدد . وأهم إختلاف بين هذا الشكل وبين أشكال الطلب الكلى والعرض الكلى للمدارس السابقة هو غياب منحنى العرض الكلى القصير الاجل (AS) . وغياب هذا المنحنى إنما هو نتيجة لفروض مدرسة الكلاسيكيين الجدد الخاصة بالمعلومات الكاملة ومرونه الأسعار والأجور . فلو أن الأفراد علموا بالآثار الطويلة الأجل للسياسة ؛ فأنهم يستطيعون بسرعة مواءمة الأسعار والأجور ، وبالتالى فإن الأقتصاد القومى لن ينحرف عن منحنى العرض الكلى الطويل الأجل ، (Y*) .



شكل (٧ ــ ٣)
سيناريو سياسة الكلاسيكيين الجدد

ويمكن إيضاح سيناريو مدرسة الكلاسيكيين الجدد وذلك بالرجوع إلى شكل (٧ ــ ٣) . ولنفرض أن الاقتصاد القومى كان أصلا عند (a) ولنفرض أنه سمح بزيادة الكمية المعروضة من النقود . فلما كان الأفراد يعلمون أن هذا سوف ينتج عنه إرتفاع فى التضخم ، فأنهم سوف يوائمون بسرعة أجورهم لتتمشى مع إرتفاع التضخم المتوقع . فطالما أن الأجور النقدية سترتفع بإرتفاع الأسعار ، فإن الأجور الحقيقة لن تتغير ، وبالتالى أيضا لن يتأثر التوظف ولا الناتج . وهذا موضح بالانتقال من (a) إلى (b) والحالة العكسية موضحه بالانتقال من (a) إلى (c) . فإنخفاض فى الطلب الكلى سوف يضغط لتخفيض الأسعار ولكن قبل أن يؤدى تخفيض الأسعار إلى زيادة فى الأجور الحقيقية وبالتالى ، حدوث بطالة ، فإن العمال سوف يخفضون فى طلب الأجور . وهذا سيؤدى إلى بقاء الأجور الحقيقية ثابتة بحيث مستوى

الانتاج الذى يعظم الربح سوف يظل عند مستوى (Y^*) .

فوفقا لمدرسة الكلاسيكيين الجدد ، فلا زيادة الطلب الكلى ولا إنخفاض الطلب الكلى له أى أثر على مستوى الناتج والتوظف . وهذا يتفق مع ما أكد عليه أنصار هذه المدرسة من أنه لايوجد علاقة منتظمة بين الطلب الكلى وبين النشاط الاقتصادى . وهناك إستنتاجان مهمان فيما يتعلق بالسياسات نتيجه لهذه الآراء .

أولا : أى محاولة لاستمالة الاقتصاد القومى ــ الانتقال من (a) إلى (b) ستكون غير فعالة . وهذا هو ما يطلق عليه « قاعده عدم فعالية السياسة » .

ثانيا : أن السياسة لن تكون حتى ضرورية ، ذلك لأن فترات الركود ستزال تلقائيا وبسرعة يحدث الانتقال من (a) إلى (c) .

تطبيق ناجح للمدرسة الكلاسيكية الجديدة :

تفسير التضخم الركودى Stagflation :

نظرا لحداثة نموذج الكلاسيكيين الجدد فإنه لم يستخدم بعد كتجربه لتطبيق السياسات . إلا أن هناك من الاحداث ما إتخذها الكلاسيكيون الجدد إثباتا لصحة وجهة نظرهم . وأهم هذه الاثباتات هى فترات التضخم الركودى خلال السبعينات وأوائل الثمانينات . ففى خلال السنوات من(١٩٧٣) إلى (١٩٨٤)، كانت كلا السياسات النقدية والسياسات المالية سياسات إستمالية ، ومع ذلك فإن معدل البطالة كان مرتفعا عند (٧,٣٪). ويرى الكلاسيكيون الجدد أن هذه الفترة أثبتت « قاعدة عدم فعالية السياسة » . فلو كان هناك علاقة منتظمة بين التغيرات المتوقعة فى السياسة وبين النشاط الاقتصادى ، لكان النمو السريع فى النقود والعجز المرتفع فى الموازنة أديا إلى تخفيض

معدل البطالة . فبدلا من ذلك ، فإن السياسة النقدية والسياسة المالية الاستماليتين أسفرتا كلية عن التضخم .

تطبيق فاشل للمدرسة الكلاسيكية الجديدة :

لو أن السياسات المتوقعة تؤثر فقط على الأسعار وليس على الناتج ، فإن الإعلان الصادق عن السياسة النقدية الانكماشية كان من الواجب أن يؤدى إلى هبوط الأجور ولأدى ذلك إلى هبوط التضخم دون أن يترتب على ذلك إنكماش فى النشاط الاقتصادى . هذه ما تقضى به مدرسة الكلاسيكين الجدد . إلا أن هذا لم يحدث عندما إتخذ Volcker قرارا فى سنة(١٩٧٩) باتباع سياسة إنكماشية التى كانت معروفة للجميع ومقبولة ومصدقة . فإذا كان من الممكن إيقاف التضخم ، بدون حدوث إنكماش ، لكان أنسب مجال هو هذا الوقت . ولكن النتيجة لم تكن متفقة مع ما تقضى به مدرسة الكلاسيكيين الجدد . ومع أن التضخم قد هبط بسرعه نتيجة للسياسة النقدية الانكماشية إلا أن هذا لم يكن أثرا مباشرا للسياسة النقدية إذ أن إنخفاض التضخم كان نتيجة غير مباشره لهذه السياسة لأن ذلك صحب بانكماش شديد .

مدرسة مابعد الكينزيون (الكينزيين الجدد):

The Post (New) Keynesian School:

إن مدرسة ما بعد الكينزيين هى أصغر المدارس الأربعة وهى لاتزال فى خطوات التكوين . وفى الحقيقة ، فقد يكون من المناسب أن نعتبر مابعد الكينزيين مدرسة ثانوية ، ولكن لما كانت وجهة نظر هذه المدرسة على تناقض مع المدارس الأخرى ، فإن تفهم وجة نظرهم ستساعد على تفهم

المدارس الأخرى . ويدعى الكينزيون الجدد أنهم الورثة الحقيقيون «لكينز» ويشعرون بأن المدارس الأخرى قد أساءت تفسير «كينز» . والرسالة الأساسية للكينزيين الجدد أنه ليس هناك إتجاه للاقتصاد القومى لتصحيح نفسه . والسياسات الدخلية والتخطيط إنما هى مكمل ضرورى لادارة الطلب .

منظور ما بعد الكينزيين (الكينزيين الجدد) .

معظم تحليل الكينزيين الجدد كان موجها إلى إنتقاد الاقتصاد التقليدى وليس لبناء نموذج بديل أى بناء « نموذج ما بعد الكينزيين » Post Keynesian Model . وفى الحقيقة ، فكثير من الاقتصاديين لديهم قناعة بأنه ليس هناك « نموذج ما بعد الكينزيين » .

ومع ذلك ، فهناك العديد من الافكار المشتركة بين أنصار الكينزين الجدد ، التى هى على نقيض من افكار المدارس الأخرى ، يلزم الاشارة اليها وهى :

* القوى الذاتية المصححة لا وجود لها :

فالكينزيون الجدد يعتقدون أن اليد الخفية هى مجرد وهم وليس هناك إتجاه للاقتصاد الحديث أن يصحح نفسه بنفسه .

* عدم التأكد يسود معظم الأنشطة الاقتصادية :

المستقبل لايمكن معرفته . ومعظم القرارات يتم إتخاذها بواسطة الخبرة والبداهة . وهذا ينفى أن الاقتصاد القومى يتجه نحو التوازن ــ أو تجاه المعدل الطبيعى فى الزمن الطويل .

* اتحادات العمال والشركات هى المسيطرة :

إن فرض وجود البائعين والمشترين المستقلين لا يتفق مع حقيقة الأمور . فالعالم الحقيقى مسيطر عليه بواسطة الوحدات الاقتصادية الكبيرة . فالأرباح

والأجور إنما هى نتيجه للمنافسه للمطالبة بالدخل . وأن الأسعار يتم تحديدها بالهامش مضافا إلى التكاليف .

* النقود سلبية ولكنها فى غاية الأهمية :

إن عرض النقود عامل داخلى وله فقط تأثير غير مباشر على الاقتصاد . وعلى أية حال ، فإن النقود تستخدم كحامى من عدم التأكد وكوصلة بين الحاضر والمستقبل . وتوافر الائتمان والتغير فى التفضيل النقدى يلعبان دورا هاما فى الاقتصاد القومى .

ولعل أهم إتصال مباشر بين «كينز» وبين الكينزيين الجدد هو موضوع عدم التأكد . فكل من «كينز» ومابعد الكينزيين يعتقدون أن المستقبل أساسا غير معلوم . ولما كان لمعظم الأنشطة الاقتصادية بعد زمنى فإن القرارات الاقتصادية يجب أن تنفذ فى إطار من عدم التأكد . فالقرارات المتعلقة بالاستثمار ، أو بالاحتفاظ بالنقود ، أو بالادخار أو بتوقيع عقد إنما كلها مبنية على تخمينات غير دقيقة عن المستقبل . ومعظم هذه التخمينات ستكون غير سليمة . وبالتالى ، فإن فرضية أن يتحرك الاقتصاد القومى تلقائيا نحو التوازن أو « المعدل الطبيعى » فرضية غير محتملة بدرجة كبيرة . وحتى يمكن تخفيض عدم التأكد ، فإن الافراد يدخلون فى إتفاقيات تعاقدية ويحتفظون بثروة سائله فى صورة نقود .

هذه الصلة بين النقود والعقود وعدم التأكد عامل هام بالنسبة لما بعد الكينزين وعامل هام فى إنكارهم لقوى التصحيح الذاتى . وحتى النقديون يعتقدون أن العقود من الممكن أن تتدخل فى سلاسة عمل الاقتصاد القومى . والفرق هو أن النقديين يعتقدون أن قوى السوق سوف تتغلب فى النهاية على العقود النقدية ، بينما الكينزيون الجدد مقتنعين بأن العقود ما هى إلا إستجابة لعدم تأكد السوق .

ويعتبر مابعد الكينزيون أكبر المعارضين للنقديين وللكلاسيكين الجدد . فهم يشعرون بأن كون النقود عامل داخلى يجعل إقتراح النقديين الخاص بنمو عرض النقود بمعدل ثابت إقتراح لايمكن تطبيقه . وأن عدم التأكد ينفى فرض التوقعات الرشيدة . وبينما يتفق ما بعد الكينزيين مع الكينزيين المحدثين فى أفكار أساسية معينة ، فإن مابعد الكينزيين يشعرون بأن سياسات إدارة الطلب الكلى وحدها غير كافية ويجب أن تزداد عن طريق سياسات التخطيط والسياسات الدخلية .

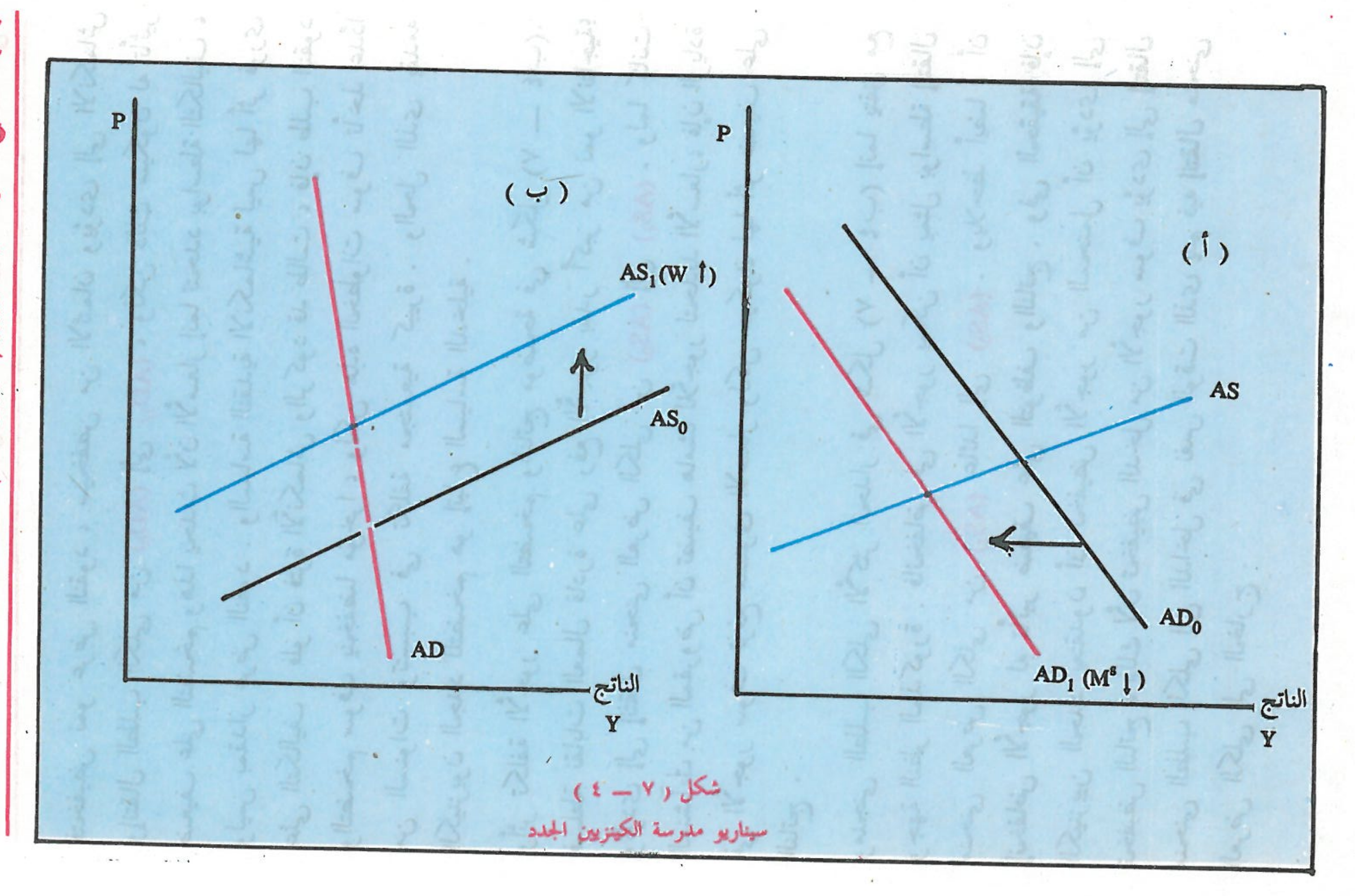
السيناريو الخاص بما بعد الكينزيين :

مابعد الكينزيين يترددوا فى إستخدام نموذج الطلب الكلى والعرض الكلى نظرا لفروض التأكد وتحقيق التوازن فى جميع الأسواق . ولكن مع بعض الخيال والكياسة ، فإننا نستطيع أن تُشرح سيناريو الكينزيين الجدد مستخدمين نموذج الطلب الكلى والعرض الكلى .

فأولا : يجب أن نلاحظ أن الكينزيين الجدد يشعرون بأن التوظف والتضخم إنما هما خطوات منفصلة . فالتوظف يتحدد بواسطة مبيعات المنشآت المتوقعة ، بينما التضخم إنما يتحدد بواسطة المساومة على الأجور بين رجال الأعمال وبين العمال . وهذا يعنى أننا يجب أن نتوقع عدم تناسق بين تغيرات السعر والناتج فى نموذج الطلب الكلى والعرض الكلى .

ثانيا : لما كان الكينزيون الجدد ينكرون وجود القوى الذاتية المصححة وفروض المعدل الطبيعى ، فإنه من غير المناسب أن نرسم خط التوظف الكامل (٢٠) .

وقد تم رسم شكل (٧ ــ ٤أ) وشكل (٧ ــ ٤ب) بناء على هذه المفاهيم الخاصة بالكينزيين الجدد . فشكل (٧ ــ ٤أ) يوضح وجهة نظر الكينزيين الجدد فيما يتعلق بأثر السياسة النقدية الانكماشية الهادفة إلى إيقاف التضخم .



شكل (٧ – ٤)
سيناريو مدرسة الكينزيين الجدد

فتخفيض نمو عرض النقود ، سيخفض من الائتمان ويؤدى إلى الانكماش وإنتقال الطلب الكلى من (AD_0) إلى (AD_1) ، ولكن ذلك سيكون له تأثير ضعيف على التضخم وهذا يحدث لأن الأسعار إنما تتحدد بواسطة التكاليف ، وليس بمقدار عرض النقود . والسياسة النقدية الانكماشية ليس لها أثر فورى على التكاليف . فلو أن فترة الأنكماش والركود قد طالت ، فإن طلب النقود والتضخم سوف ينخفضا مؤخرا ، ولكن هذه الخطوات سوف تأخذ عددًا من السنوات وتتسبب فى تكلفة مجتمعية كبيرة . والحل الذى يقدمه الكينزيون الجدد للتضخم هو إتباع السياسة الدخلية .

وأثر تكلفة الأجور على التضخم والناتج موضحة في شكل (٧ — ٤ب). فسلطة نقابات العمال قادرة على رفع الأجور بقدر أكبر من نمو الانتاجية؛ وتؤدى إلى إنتقال منحنى العرض الكلى من (AS_0) إلى (AS_1) . ولما كانت المنشآت من المفروض أن تضيف هامشا للأجور لتحديد الأسعار، فإن الزيادة في الأجور سوف ترفع مستوى الاسعار ولكن سيكون لها أثر ضعيف على الناتج .

ومنجنى الطلب الكلى الأكثر انحدار فى شكل (٧ — ٤ب) إنما يتفق مع وجهة النظر المذكورة . فانخفاض فى الأجور يمكن أن يمثل بواسطة إنتقال منحنى العرض الكلى من (AS_1) عائدا إلى (AS_0) . ويلاحظ أيضا ، أن إنخفاض الأجور له تأثير ضعيف على التوظف والناتج . وفى الحقيقة، فإن الكينزيين الجدد يعتقدون أن تخفيض الأجور من المحتمل أن يؤدى إلى تخفيض الناتج ، ذلك لأن تخفيض الدخل من الأجور سوف يؤدى إلى إنتقال منحنى الطلب الكلى إلى الداخل فى نفس الوقت الذى يتم فيه إنتقال منحنى العرض الكلى إلى الخارج .

المدارس الثانوية للاقتصاد الكلى :

إقتصاد جانب العرض Supply-Side Economics

إن إنتخابات الرئاسة فى الولايات المتحدة سنة(١٩٨٠) كانت مبنية على موضوعات إقتصادية أكثر من أى موضوعات أخرى . والرئيس الذى انتخب — Roland Reagan — تكلم عن إقتصاد جانب العرض الذى خطط لأدخاله . فبدلا من مناورة الاقتصاد القومى من خلال الميكانيكية التقليدية المتبعة بواسطة الكينزيين التقليدين والخاصة بإدارة الطلب الكلى ، فإن المستشارين الاقتصاديين للرئيس Reagan صمموا سياسات لتأثر على جانب العرض فى الاقتصاد القومى .

فأولا : فقد صممت سياسة لمجموعة من التخفيضات الضريبية بغرض زيادة الحوافز للاستثمار والادخار .

ثانيا : كذلك فقد شجعت سياسة تحرير نشاط الأعمال من القيود وذلك بغرض تحرير الأرباح من التدخل الحكومى .

ثالثا : كذلك انشأ الرئيس Regan لجنه لدراسة إمكانية العودة إلى قاعدة الذهب .

ونظريا ، فإن مثل هذه البرامج يمكن أن توقف التضخم ويتولد عنها زيادة كبيرة فى معدل النمو بحيث أن إيرادات الحكومة تزداد بقدر كافٍ لتعوض النقص فى هذه الايرادات المترتب على تخفيض الضرائب .

ولكن الأمور سارت مختلفة بعض الشىء . فبدلا من النمو السريع المتوقع حدث إنكماش شديد . وبدلا من أن يتحقق توازن فى الموازنة العامة ، فقد سُجِل عجز فدرالى . وللعدالة ، فإن برنامج جانب عرض حقيقى لم يطبق حقيقة . فبالرغم من تخفيض معدلات الضرائب بـ (٢٥٪) ، فقد شعر

الكثيرون من إقتصادى جانب العرض بأن الضرائب لاتزال مرتفعة بالقدر الذى تؤثر عكسيا على الاستمالة للعمل والادخار والاستثمار . وقد شعر معظم مؤيدى جانب العرض بأن الانفاق الحكومى لم ينخفض بالقدر الكاف لتحرير رأس المال الخاص لتمويل إستثمارات القطاع الخاص . هذا وقد ترتب على اتباع السياسة النقدية الانكماشية أن ارتفع سعر الفائدة إلى (١٨٪) وأدى إلى إنخفاض الأرباح . وعما إذا كان تنبؤات مؤيدى جانب العرض كانت من الممكن أن تتحقق لو أن برنامجا كاملا لجانب العرض قد طبق أمر من الصعب تقريره .

وبالرغم من إقتصاد جانب العرض قد فقد الكثير من جاذبيته منذ الفترة الأولى لادارة Reagan ، إلا أنه فتح عيون الاقتصادين على أهمية الحوافز بنفس القدر الذى فتح أعين المدرسة النقدية على أهمية النقود . ومن الممكن أن نرى ثورة ثانية لاقتصاد جانب العرض فى القريب العاجل .

المدرسة النمساوية : The Austrians .

مدرسة قديمة ظهر لها نهوض خلال الثمانينات هى المدرسة النمساوية . فالاقتصاديين النمساويين لديهم إعتقاد عميق فى السوق وإعتقاد بنفس العمق فى عدم الثقة بالحكومة متبعين Fredrich von Hayek , L.Von Karl Menger , Mises الحاصل على جائزه نوبل . ويعتقد الاقتصاديون النمساويون أن الاقتصاد قد وضع على المسار الخاطىء منذ الثورة الكينزية . والسياسة الاساسية للمدرسة النمساويه هى التأييد لأى شيىء يحرك الاقتصاد القومى نحو أتركه يعمل وتعظيم تفضيلات الأفراد . فالنمساويون مرتاحون لاوجه النظر السياسية للأحرار Libertarians .

والاقتصاديون النمساويون لديهم القليل من الأفكار المشتركة مع المدارس الفكرية الأخرى . فتأكيدهم على مذهب أتركه يعمل تصنفهم فى نفس معسكر

النقديين والكلاسيكيين الجدد . ومناداتهم للعودة إلى قاعدة الذهب تجعلهم مماثلين لمدرسة جانب العرض. وأهم إختلاف بين النمساويين والاقتصاديين الأخرين هو فى الطريقة الأساسية للبحث Basic Research Methodology . فالنمساويين يؤكدون على الدور الذى يلعبه المنظم الفرد ودراسة خطوت السوق Market Process بدلا من حالات التوازن . وهم يشعرون بأنه من غير الممكن أن تتكلم التجميعات الاقتصادية Economic Aggregates ، ولذلك فأنهم يركزون إنتباههم على مفاهيم الاقتصاد الجزئى والتصرفات الرشيدة للافراد . وبعض النمساويين يعترضون حتى على فكرة الاقتصاد الكلى . والنمساويون لديهم عدم ثقة فى الإحصاءات الاقتصادية والاقتصاد القياسى . هذا بالاضافه ، إلى أنهم يشعرون بأن وجود عدم التأكد يجعل تكوين النماذج الاقتصادية أمرا غير ممكن .

والاقتصاد الكلى المثالى هو ذلك الاقتصاد الذى يسمح للبنوك بأن تصدر عملتها الخاصة ـــ (حرية البنوك) ـــ والغاء البنوك المركزية وجعل ضرائب الدخل غير قانونية ، والغاء تعويضات البطالة والرفاهية . فالمنافسة الحرة بين البنوك سوف تحسن من كفاءة النظام المالى وتزيل مقدرة الحكومة على تضخيم العملة وسرقة مدخرات الافراد . كذلك فإنهم ينظرون إلى ضريبة الدخل على أساس أنها مصادرة . ولكن هل إلغاء تعويضات البطالة والرفاهية سيسبب صعوبات ؟ . ليس بالضرورة . فالنمساويون يشعرون بأن الرفاهية تخفض من الحافز للبحث عن عمل ، الأمر الذى يعتبر ضارا لمستلم تعويض الرفاهية . ولما كانت البطالة إما أنها إختيارية أو نتيجة لعدم كفاءة السوق المترتب على التدخل الحكومى ، فإن الغاء تعويضات البطالة سيكون لها نتائج مرغوبة .

الراديكليون (المتطرفون) The Radicals .

على النقيض- المتطرف من النمساويين هم الرادكليون . فالاقتصاديون المتطروفون بنوا تحليلاتهم على أعمال كارل ماركس Karl Marx . ومعظم النماذج الخاصة بالرادكليين تبدأ بتحليل هيكل الطبقات Class Structure — العمال والرأسماليين . فبعد أن يحددوا ميولا إستهلاكية — عادة(1) للعمال و (0) للرأسماليين — فإن نماذج الرادكليين توضح إتجاه النظام الاقتصادى نحو حدوث أزمات .

ومن المجالات التى كان للرادكلين مساهمات فيها هى مساهماتهم فى دراسة التضخم الكسادى Stagflation . فمعظم النظريات التى وضعها الاقتصاديون التقليديون عن الكساد التضخمى إنما هى مبينة على العلاقة بين الجماعات المساومة Bargaining Yroups والعقود . وهى نفس الطريقة التى كان الراديكليون يستخدمونها من سنوات .

وقد قادت النظريات الراديكالية إلى الاعتقاد بأن الملكية العامة للصناعات الهامة أمر ضرورى حتى يمكن تحقيق الاستقرار فى ظل الرأسمالية . وقد يكون دعوة الكينزيون الجدد لاستخدام السياسات الدخلية ما هى إلا إستجابة جزئية لما دعى إليه الراديكليون .

ولو أن الراديكليون يحظون ببعض التأييد فى أوربا ، فإنهم دائما كانوا أقلية فى الولايات المتحدة الأمريكية كما أنهم متركزون فى عدد قليل من الجامعات . وأهم الريداكليين : Howard Sherman بجامعة كاليفورنيا فى Riverside و David Gordon بـ New School For Social Research و James Crotty بـ University of Massachusetts .

الخلاصة

والتساؤل الآن هو كيف يمكن لهذه المدارس الأربعة (أو السبعة أو أكثر) أن توجد فى نفس الوقت . فعدم إمكانية حسم الخلاف بين النظريات وبين السياسات عن طريق الاحصاءات إنما هو أحد الأسباب . ولكن هناك شيىء آخر . فالنظرية الاقتصادية إنما هى دراسة ديناميكية وهى دائما فى حالة من التطوير . فلا نكون مبالغين لوقلنا أن الاقتصاد الكلى يمر حاليا بحالة من الثورة . فبعض الأفكار القديمة قد تم التخلى عنها كما أن هناك بعض الافكار القديمة التى سبق أن تخلينا عنها بدأت تحيى مرة أخرى . وحتى يمكن تفهم التكوين الجديد لحقل الاقتصاد الكلى فإنه من المهم الالمام ليس فقط بأفكار الاقتصاد الكلى الحالية ولكن يجب أيضا أن نكون مدركين أن حقل الاقتصاد الكلى سائر فى خطوات التغيير . وعن كيفية التصرف أزاء هذه الثورة وهذه التغيرات المتلاحقة ، فإنه من الواجب علينا أن نوقف إصدار الأحكام . فلا يجب علينا أن نشرع بتبنى أفكارًا معينه قبل أن نتمعن فى الأفكار البديلة . وحتى فى هذه الحالة ، فيجب أن نكون مستعدين للبحث والتحرى عن أفكار جديدة . فإذا ما كانت هذه هى تصرفاتنا فنكون بذلك قد تصرفنا كطلاب علم . أنه من المؤسف حقا القول بأن الاتصال بين تلك المدارس الفكرية المختلفة إتصال ضعيف . ولكن الباحث الذى يستقى أفكاره من العديد من المدارس هو من المحتمل الذى سيتوصل إلى النظرية العامة الجديدة .

وجدول (٧ — ١) قد يساعد فى وضع أفكار المدارس المختلفة بشكل يسهل على القارىء المقارنة بينها . كما أنه قد يحتاج إلى الرجوع إليها أثناء دراسة الأبواب القادمة .

□ □ □

جدول (٧ ــ ١)
المدارس الفكرية للاقتصاد الكلى

المدرسة	الاطار الزمنى	التوقعات	مرونة الأسعار
Neo-Keynesian	زمن قصير	adaptive	تتغير ببطيء
Monetarist	زمن طويل	adaptive	مرنة
New Classical	زمن طويل = زمن قصير	rational	مرنة للغاية
Post-Keynesian	قصير	Keynesian	جامدة

المدرسة	NRH	مصدر عدم الاستقرار
Neo-Keynesian	ربما	التغير في الثقة في نشاط الأعمال
Monetarist	نعم	التدخل الأحمق للسياسات
New Classical	نعم	صدمات السياسات غير المتوقعة ، والمعلومات غير الدقيقة
Post-Keynesian	لا	عدم التأكد الأساسى

المدرسة	الاهتمام الاقتصادى الرئيسى	السياسة Politics
Neo-Keynesian	البطالة وفترات الركود recession	Liberal/Moderate
Monetarist	التضخم	Moderate/Coservative
New Classical	التضخم	Conservative
Post-Keynesian	النمو، توزيع الدخل، الانتاجية	liberal/neo-Liberal

المدرسة	المكونات المثلى للسياسة Ideal Policy Package
New-Keynesian	السياسة المالية والسياسة النقدية النشطة
Monetarist	سياسة اتركه يعمل ، مع السياسة الخاضعة لقواعد : معدل نمو ثابت لعرض النقود ، وميزانية متوازنة فى مدة الدورة .
New Classical	سياسة متطرفة لاتركه يعمل حيث أن التغيرات في السياسة غير المتوقعة هى فقط التى تؤثر على الاقتصاد القومى . من غير الممكن مناورة الانتاج أو التوظف عن طريق سياسات متعمدة.
Post-Keynesian	حيث أن قوى السوق غاية في الضعف ، فإن التخطيط والسياسات الدخلية إنما هي مكمل ضرورى للسياسات النقدية والمالية النشطة .

مراجع
الباب السابع

- American Economic Review: "Supply - Side Economics: What Remains?" May 1986, PP: 26 - 42 .
- Barro, Ropbert: Macroeconomics. (New York: Wiley, 1983) .
- Friedman, Milton, "The Case of Overhauling the Federal Reserve," Challenge, July/August 1985, PP: 4 - 12 .
- Journal of Economic Issues: Several Issues .
- Journal of Economic Literature .
- Journal of Post Keynesian Economic: Fall 1978 .
- Klamer's Arjo. Conversations With Economists .
- Review of Radical Politcal Economics : Several Issues .
- Sargent Thomas. "Estimating Vector Autoregressions Using Methods Not Based on Explicit Economic Theories", Quarterly Review, Federal Reservc Bank of Minneapolis Summer 1979, PP: 8 - 15 .
- Simms, Christopher, "Macroeconomics and Reality" Econometrica 48 (January 1980), 1 - 48 .



* American Economic Review, "Supply - Side Economics, What Remains?" May 1986, PP. 26 - 44.

* Barro, Robert, Macroeconomics, (New York: Wiley, 1984).

* Friedman, Milton, "The Case of Overhauling the Federal Reserve" Challenge, July/August 1985, PP. 4 - 12.

* Journal of Economic Issues, Several Issues.

* Journal of Economic Literature.

* Journal of Post Keynesian Economics, Fall 1978.

* Klamer, Arjo, Conversations With Economists.

* Review of Radical Political Economics, Several Issues.

* Sargent, Thomas, "Estimating Vector Autoregressions Using Methods Not Based on Explicit Economic Theories", Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis Summer 1986, PP. 8 - 15.

* Sims, Christopher, "Macroeconomics and Reality", Econometrica 48 (January 1980), 1 - 48.

الباب الثامن : النقديون

الفصل الأول : أهمية النقود .

الفصل الثاني : نظرية المعدل الطبيعى ومنحنيات فيلبس .

الفصـــل الأول :

أهمية النقود .



الفصل الأول

أهمية النقود

إن هجوم «كينز» على النظرية الكلاسيكية المعترف بصحتها كان ناجحا . واستمرت المناظره بين الكلاسيكيين وبين الاقتصاديين الكينزيين . وعندما جاءت سنة (١٩٥٠)، أصبح الاقتصاد الكينزى مستقرا ومعترفا به كنظرية جديدة . وقد توفي «كينز» سنة ١٩٤٦ . ولكن أتباعه حملوا لواء تحقيق نظرياته وتطبيقاتها بالنسبة للتساؤلات عن السياسات الواجبة الاتباع فيما واجهته الدول الغربيه على أثر تغير إقتصادياتها من حالة الحرب إلى حالة السلم بعد الحرب العالمية الثانية . وقد كان هذا هو الوضع عندما بدأت أفكار النقديين — أول المهاجمين الأساسيين لأوضاع الكينزيين — تظهر .

وخير وسيلة لتعريف النقديين هو تعداد العناصر التي تحدد الخصائص التى تستند إليها هذه المدرسة الاقتصادية الفكرية [1] .

وفيما يلى الفروض المميزة للنقديين :

١ — إن عرض النقود هو المؤثر المسيطر على الدخل النقدى .

٢ — في الزمن الطويل : فإن التأثير الأساسي للنقود هو على المستوى العام للأسعار وعلى القوى النقديه الأخرى . ففي الزمن الطويل ، فإن المتغيرات الحقيقيه مثل الناتج الحقيقي والتوظف ، إنما تحدد بواسطة العوامل الحقيقيه وليست النقدية .

---

(١) Dorbusch ، وآخرون ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٧٥ — ٥٧٦ .

٣ ـــ في الزمن القصير : فإن عرض النقود يؤثر على المتغيرات الحقيقية ، فالنقود هي العامل في إحداث التقلبات الدوريه في الناتج والتوظف .

٤ ـــ إن القطاع الخاص في الاقتصاد القومي متأصل فيه الإستقرار . وعدم الإستقرار في الاقتصاد القومي إنما هو أساسا نتيجة للسياسات الحكومية [٢] .

ومن هذه الفروض الأربعة فإننا سوف نرى هاتين السياستين اللتين توصلوا إليهما من هذه الفروض :

١ ـــ الإستقرار فى نمو رصيد عرض النقود إنما هي مسألة حاسمة لاستقرار الاقتصاد القومي . ومثل هذا الاستقرار من الممكن تحقيقه بتحديد معدل نمو ثابت لرصيد عرض النقود .

٢ ـــ إن السياسة الماليه ، في حد ذاتها ، لها آثار نطاقية ضعيفه سواء على الناتج الحقيقى أو النقدى . فالسياسة الماليه ليست أداة إستقرار فعالة .

ونورد فيما يلى إيضاحا للفروض السابقة [٣] :

ففيما يتعلق بالفرض الأول فهو يقضى بأن مستوى النشاط الاقتصادى مقوما بالأسعار الجارية يتحدد أساسا بواسطة عرض النقود . وعنصر هام في هذا الفرض هو أن إتجاه الأثر أو السبب يُفترض أنه من النقود إلى الدخل . ففي الجزء الغالب ، فإن التغيرات في رصيد النقود إنما يفترض أنها تسبب تغيرات في الدخل النقدى . ومستوى ومعدل نمو رصيد النقود إنما يفترض إنهما يتحددان أساسا بواسطة إجراءات تتخذ بواسطة بنك الحكومة المركزى .

---

(٢) Dorbusch وآخرون ، مرجع سابق ، ص ٥٨٠ .

(٣) Gordon, R. J ، مرجع سابق ، ص ٤٥١ .

الفرض الثاني يمكن إيضاحه بطريقة أفضل وذلك بعرضه بطريقه عكسية . وعرض هذا الفرض بهذه الطريقة العكسية يؤكد على أنه فى الزمن الطويل فإن مستوى النشاط الاقتصادى مقاسا بالدنانير الحقيقيه (تصحيح التضخم) لا يتوقف على كمية النقود . ففي الزمن الطويل ، فإن مستوى الناتج الحقيقي يتحدد بواسطة العوامل الحقيقية مثل رصيد السلع الرأسمالية ، حجم ونوعية القوى العاملة والحالة التكنولوجية الموجودة . فلو أننا في الزمن الطويل ، فإن مستوى النشاط الاقتصادي الحقيقي لا يتأثر بكمية النقود بينما مستوى النشاط الاقتصادي مقاسا بالوحدات النقدية يكاد يتحدد كلية بواسطة عرض النقود . واضح من ذلك أن الأثر الطويل الأجل للنقود إنما هو على المستوى العام للأسعار .

أما الفرض الثالث فيقضى بأنه في الزمن القصير فإن الناتج الحقيقي والتوظف إنما يتأثران بقوة بتغيرات رصيد عرض النقود . وتتأثر الأسعار أيضا في الزمن القصير بتغيرات عرض النقود . ولكن في الزمن القصير ، فإن الأسعار ــ بما في ذلك معدلات الأجور ــ لا تكون تامة المرونة . وعليه ، فإنه عندما يحدث تغيرات في عرض النقود في الزمن القصير ــ فإن الأسعار لا تقوم بعمل المواءمة الكاملة الطويلة الأجل . فلذلك ، فإن الناتج والتوظف يتأثران .

والفرض الرابع للنقديين يؤكد على أن القطاع الخاص ــ سواء كان القطاع العائلي أو قطاع الأعمال ــ ليس هو مصدر عدم الإستقرار في الاقتصاد القومي . فكما يقول Karl Bruner فإن القطاع الخاص يمتص الهزات ويحقق الإستقرار ويتواءم ذاتيا . فعدم الاستقرار إنما ينتج أساسا من أعمال القطاع الحكومى . فالحكومة تسبب عدم الإستقرار ، وذلك أساسا بسماحها إلى عدم استقرار نمو رصيد عرض النقود المحدد الرئيسى لمستوى النشاط

الاقتصادى . ومن وجهة نظر النقديين ، فإن الحكومة تستطيع أن تحقق عدم إستقرار الاقتصاد القومي وذلك بتدخلها في آلية المواءمة العادية للقطاع الخاص . والمثل الواضح لذلك هو تدخلها في تحديد الأسعار والأجور . ومن الأمثلة الأخرى تدخلها بوضع سقف على الفائدة الربوية ، وكذلك رقابتها على الايجارات وقوانين الحد الأدنى للأجور .

والسياستان السابق الإشارة إليهما تنتجان من الفروض الأربعة السابقة . ويتضح من الفرض الأول والفرض الثالث أهمية تحقيق الإستقرار في معدل نمو عرض النقود .

فلو أن العوامل النقدية كانت هي المسيطرة في تحديد الدخل النقدي وفي الزمن القصير الدخل الحقيقي ، فإن دورا بسيطا قد ترك للعوامل النظاميه الأخرى . ويعنى ذلك أن السياسة المالية ليست بأداة إستقرار فعالة .

ولدراسة الأساس الذى تقوم عليه فروض النقديين فإننا سنقسم تحليلنا إلى قسمين :

القسم الأول : دراسة الأسباب التي من أجلها أعطى النقديون هذا الدور المسيطر للنقود والذى يعتبر الأساس للفرض الأول والثالث .

القسم الثاني : الإجابة على السؤال الخاص بـ ''ما لا تستطيع النقود أن تعمله ؟''. وهو الأساس للفرض الثاني.

أما الفرض الرابع ، وهو وإن كان لم يعطي إعتبارا منفصلا إلا أنه ، سيكون موضع إهتمامنا في عدد من النقاط عند دراسة القسم الأول من تحليلنا وكذلك القسم الثاني .

□□□

إعادة صياغة نظرية كمية النقود :

إن الخطوة الأولى في تكوين النقديين إنما تمركزت حول إعادة صياغة نظرية كمية النقود على ضوء الانتقادات التي وجهها «كينز» إلى هذه النظرية . ويعتبر Milton Friedman أستاذ الاقتصاد بجامعة شيكاغو من (١٩٤٦ — ١٩٧٧)، ويعد ذلك الباحث الأول فى Hoover Institution هو الشخصية الأساسية في ذلك .

لقد سبق لنا دراسة نظرية كمية النقود عند دراستنا للنموذج الكلاسيكي وقد شرح Friedman نظرية كمية النقود على الوجه الآتى : إنه في معادلة نظرية الكمية (MV = PT) — فإن سرعة الدوران (V) يمكن النظر إليها على أساس أنها مستقره إلى درجة كبيرة كما يمكن النظر إليها على أساس أنها تُحَدَد مستقلة عن بقية عناصر المعادلة . وكنتيجة لذلك ، فإن التغيرات في كمية النقود يمكن أن تنعكس على الأسعار وعلى الناتج . ويلاحظ أن إستقرار سرعة الدوران إنما تعني ليس فقط أن التغيرات في (M) سوف تؤدى إلى تغيرات فى (PT) ؛ ولكن إنه فقط التغيرات في (M) هي التي يمكن أن تحدث تغيرات فى (PT)[٤] .

وكما أشار Friedman فإن نظرية كمية النقود قد فقدت الثقة مع بقية الاقتصاد الكلاسيكي نتيجة للكساد الكبير في الثلاثينيات . وقد شعر Friedman أن أحداث الثلاثينيات لم تقيّم تقييما سليما . وهي حسب رأيه في الحقيقة، لم تقدم إثباتات ضد نظرية كمية النقود . وعلى أية حال ، فقد رأى

(٤) Dorbusch وآخرون ، مرجع سابق ، ص ص : ٢٤٢ — ٢٤٤ .

Friedman أن هناك حاجة لاعادة صياغة نظرية الكمية بحيث تأخذ في إعتبارها مساهمات Keynes. وكان غرضه من ذلك ، هو إعادة التأكيد على أهمية النقود. وخير وسيلة لنرى لماذا شعر Friedman بذلك، أن نبدأ بدراسة الدور ــ أو النقص في الدور ــ الذى أرجعه الكينزيون الأوائل للنقود كمحدد لمستوى النشاط الاقتصادى .

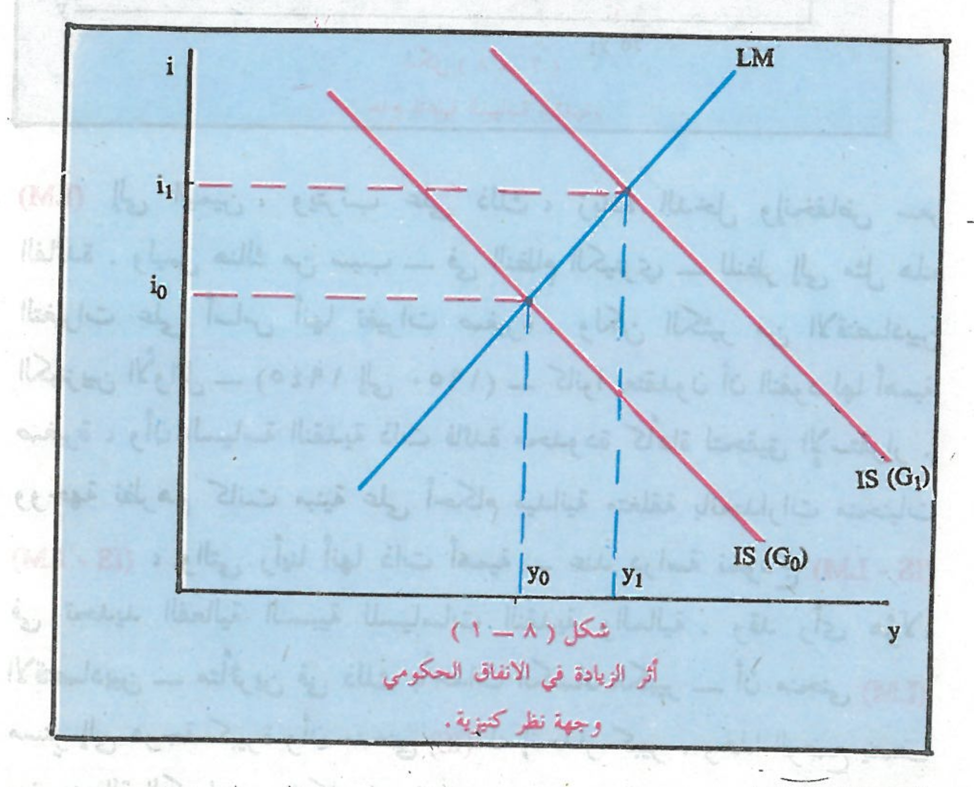
النقود والكينزيون الأوائل:

من دراستنا لنموذج Keynes واضح أن النقود إنما هي واحدة من عدد من العوامل الهامة المحددة للنشاط الاقتصادي . ولكن وفقا لهذا النموذج فإن سرعة الدوران ليست ثابته ولا هي تتحدد مستقلة ، إنما تتحدد داخل النظام . فعوامل أخرى ــ بخلاف النقود ــ يمكنها أيضا أن تحدد مستوى النشاط الاقتصادى . ومن أمثلة ذلك ، إستجابة النظام لزيادة في الانفاق الحكومي كما سبق الأشارة إليه عند دراسة نموذج Keynes .

فالزيادة في الانفاق الحكومي من (G_0) إلى (G_1) إنما تنقل منحنى (IS) إلى (IS_1) شكل (٨ــ١). ويزداد الدخل من (Y_0) إلى (Y_1) ويزداد سعر الفائدة من (i_0) إلى (i_1) . وفي هذه الحالة ، فإن رصيد عرض النقود ظل ثابتا عند زيادة الانفاق الحكومي وذلك بافتراض أن الزيادة فى الانفاق الحكومي قد مولت عن طريق قيام الحكومة ببيع السندات إلى العامة . وإرتفاع مستوى الدخل يؤدى إلى زيادة في طلب النقود بغرض المعاملات . ولتحقيق التساوى بين طلب النقود مع عرض النقود الذى لم يتغير ، فإن إرتفاع سعر الفائدة يكون أمرا واجبا . وعند سعر الفائدة المرتفع ، فإن طلب النقود بغرض المضاربة سوف ينخفض وطلب النقود بغرض المعاملات عند مستوى معين من الدخل سوف ينخفض أيضا . وعليه ، فإن نفس رصيد عرض النقود يمكن أن يخدم

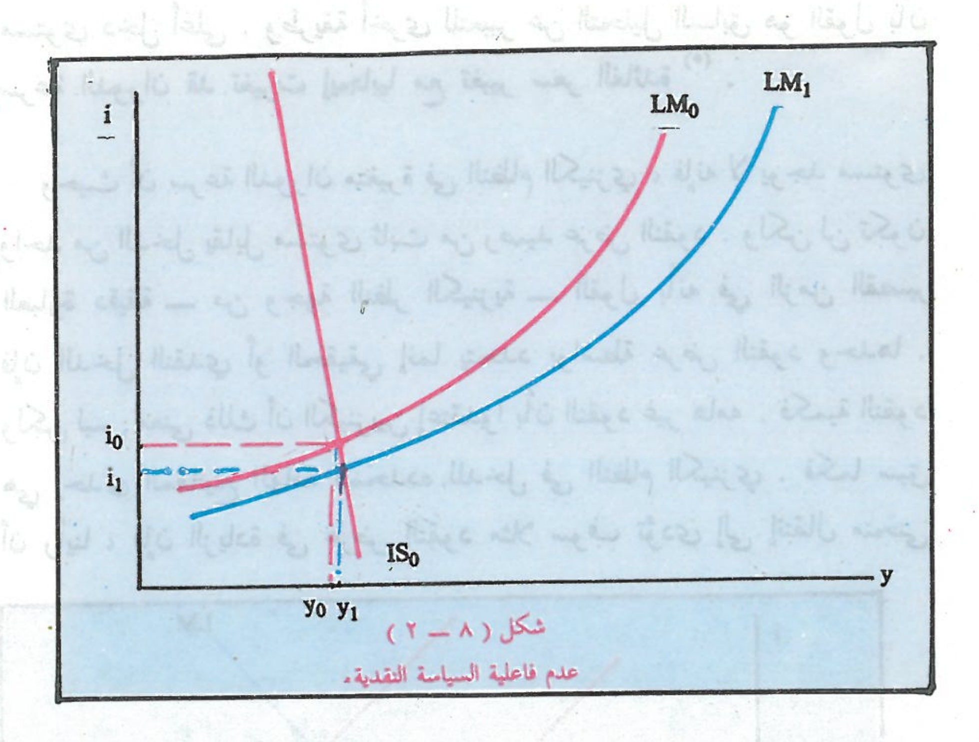
مستوى دخل أعلى . وطريقة أخرى للتعبير عن التحليل السابق هو القول بأن سرعة الدوران قد تغيرت إيجابيا مع تغيير سعر الفائدة (٥) .

وحيث أن سرعة الدوران متغيرة فى النظام الكينزي ، فإنه لا يوجد مستوى واحد من الدخل يقابل مستوى ثابت من رصيد عرض النقود . ولكن لن تكون العبارة دقيقة ــ من وجهة النظر الكينزية ــ القول بأنه في الزمن القصير فإن الدخل النقدي أو الحقيقي إنما يتحدد بواسطة عرض النقود وحدها . ولكن ليس معنى ذلك أن الكينزيين إعتقدوا بأن النقود غير هامه . فكمية النقود هي إحدى المفاتيح الهامة المحدده للدخل فى النظام الكينزي . فكما سبق أن رأينا ، فإن الزيادة فى عرض النقود مثلا سوف تؤدى إلى إنتقال منحنى



شكل (٨ ــ ١)
أثر الزيادة في الانفاق الحكومي
وجهة نظر كنيزية.

(٥) Mishkin, F. S ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٢٥ ــ ٥٢٩ .



شكل (٨ ـ ٢)

عدم فاعلية السياسة النقدية.

(LM) إلى اليمين . ويترتب على ذلك ، زيادة الدخل وإنخفاض سعر الفائدة . وليس هناك من سبب ـ فى النظام الكينزي ـ للنظر إلى مثل هذه التغيرات على أساس أنها تغيرات صغيرة . ولكن الكثير من الاقتصاديين الكينزيين الأوائل ـ (١٩٤٥ إلى ١٩٥٠) ـ كانوا يعتقدون أن النقود لها أهمية صغيرة ، وأن السياسة النقدية ذات فائدة محدودة كأداة لتحقيق الإستقرار . ووجهة نظرهم كانت مبنية على أحكام ميدانية متعلقة بانحدارات منحنيات (IS - LM) ، والتى رأينا أنها ذات أهمية ـ عند دراسة نموذج (IS - LM) فى تحديد الفعالية النسبية للسياسات النقدية والمالية . وقد رأى هؤلاء الاقتصاديين ـ متأثرين فى ذلك بأحداث الكساد الكبير ـ أن منحنى (LM) مستوٍ إلى درجة كبيرة وأن منحنى (IS) له إنحدار كبير . وهذا الوضع يصف وضع حالة الكساد . وشكل (٨ـ٢) يوضح منحنيات (IS - LM) التي تظهر

فيها عدم فعالية أثر التغير في الكمية المعروضة من النقود . فزيادة الكمية المعروضة من النقود أدت في هذا الشكل إلى إنتقال منحنى (LM) من (LM_0) إلى (LM_1) . وواضح في هذه الحالة أن السياسة النقدية ـــ بلاشك ـــ ليست ذات فعالية . فمنحنى (LM) مستو بدرجة كبيرة عند نقطة التوازن ويكاد يكون تام المرونه بالنسبة لسعر الفائدة عاكسا طلب نقود يكاد يكون أيضا تام المرونة . وهذه هى الحالة التى نقترب فيها من مصيدة السيولة . فتغير معين فى رصيد عرض النقود سيكون له أثر محدود فيما يتعلق بتخفيض سعر الفائدة الذى هو الحلقة الأولى من السلسلة التي تربط بين رصيد عرض النقود وبين مستوى الدخل في النموذج الكينزي .

بالاضافة إلى ذلك ، فإن منحنى (IS) شديد الانحدار ، تقريبا رأسي ، عاكسا فرض أن الطلب الكلي غير مرن بدرجة كبيرة بالنسبة لسعر الفائدة . فانخفاض سعر الفائدة لا يؤدى إلى زيادة الاستثمارات بمقدار كبير . فالفرض الخاص بالمرونة العالية لطلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة ـــ بالإضافة إلى إنخفاض مرونة الطلب على الناتج بالنسبة لسعر الفائدة ـــ أدى هذين الفرضين مجتمعين ـــ إلى أن يصل الاقتصاديون الكينزيون إلى خلاصة أن كمية النقود غير هامة .

ولكن السؤال هو ماذا إذن عن دور السياسة النقدية ؟. فخلال الحرب العالمية الثانية فإن معظم نفقات الحرب قد تم تمويلها عن طريق بيع السندات إلى العامة عند سعر فائدة منخفض نسبيا . والعمل على جعل سعر الفائدة على السندات منخفضا ومستقرا له الاثر المرغوب في جعل تكلفة الفائدة المدفوعة على القروض منخفضة . هذا بالاضافة إلى حماية القيمة الرأسمالية للسندات بالنسة للمستثمرين . كما أن أسعار الفائدة المنخفضة إنما تعني إتاحة الفرصة إلى السياسة النقدية إلى المساهمة ـــ مهما كانت هذه المساهمة محدودة ـــ في

تقوية الطلب الكلي . ولما كان الاقتصاديون الكينزيون يخشون العودة إلى أحوال الكساد القاسية في الثلاثينيات؛ فقد كان هذا أحد الخصائص المرغوب فيها لانخفاض أسعار الفائدة . وعليه ، فإن أسعار الفائدة المنخفضة والمستقرة أصبحت هدف السياسة النقدية . ولتحقيق هذا الهدف فقد تعاونت السلطات النقدية مع الخزانة على العمل على تثبيت مستويات أسعار الفائدة ولتحقيق ذلك فكان لابد من التضحية بفرض الرقابة على الكمية المعروضة من النقود .

وقد كان هناك عامل آخر من وجهة نظر الاقتصاديين الكينزيين ـــ يجعل العمل على تثبيت سعر الفائدة مرغوبا فيه . فقد كان هؤلاء الاقتصاديين يشعرون ـــ متبعين فى ذلك أراء «كينز» ـــ أن الطلب على النقود طلب غير مستقر بدرجة كبيرة . فمنحنى (LM) ليس فقط مستوٍ بل إنه يتحرك بطريقة غير متوقعة . وهذا الانتقال يؤدى إلى تغيرات في سعر الفائدة يصعب التنبؤ بها مما يؤدي إلى عدم إستقرار في الأسواق المالية ـــ فمثل هذه التغيرات يمكن تجنبها بالعمل على تثبيت سعر الفائدة .

ومن المفيد أن ندرس ماذا تفعل السلطات النقدية لكي تثبت سعر الفائدة ، وما الذي تتضمنه مثل هذه الأفعال بالنسبة للرقابة على رصيد عرض النقود . ولنأخذ الحالة التي يكون فيها نوع واحد من السندات والتي تستمر في دفع قدر ثابت عن الفترة الزمنية وذلك للأبد . في هذه الحالة ، فإن سعر السند تربطه في هذه الحالة علاقة عكسية بسعر الفائدة الجارى فى السوق . وعليه ، فيمكن التعبير عن سعر السند (PB) بالمعادلة :

$$PB = \frac{C}{i}$$

أى :

$$i = \frac{C}{PB}$$

حيث (C) هى عدد الدنانير التي يدفعها السند كفائدة عن كل مدة زمنية

(أى ما يدفعه الكوبون) و (i) عبارة عن سعر الفائدة . فلو أن (C) كانت (100) دينار و (i = 5%) فإن السعر الذى يباع به السند هو (2000)

[100 / 0.05 = 2000]

فلو أن السلطات النقدية رغبت في تثبيت سعر الفائدة عند (5%) ، فإنها تستطيع الابقاء على سعر السند عند (2000) دينار إذا كانت مستعدة لشراء وبيع السند عند هذا السعر . فطالما أن السلطات النقدية سوف تبيع السند عند (2000) دينار ، فلا يوجد مستثمر يكون على إستعداد لدفع سعر أعلى لشراء هذا السند من جهة أخرى.فسعر الفائدة في هذه الحالة لا يمكن أن ينخفض إلى أقل من (5%) . وبالمثل ، فحيث أن السلطات النقدية سوف تشترى السندات بمقدار (2000) دينار ، فلن يوجد صاحب سند يكون على إستعداد لبيع سنده عند سعر أقل من هذا السعر لمشترى خاص . ففي هذه الحالة فإن سعر الفائدة لن يرتفع إلى أعلى من (5%) . فطالما أن السلطات النقدية لديها قدر كبير من السندات التي تحفظها ــ وهذا عادة ما يكون الحال في واقع الأمر ــ فإنها تستطيع تثبيت أسعار السندات وبالتالي تثبيت سعر الفائدة .

ولكن ما الذي يحدث لكمية النقود ؟ إن السلطات النقدية تقوم بشراء وبيع السندات عن طريق مبادلتها بالنقود . ولنفترض أن السلطات النقدية تقوم بطبع نقود جديدة عندما تدفع ثمن شراء السندات من أصحاب السندات وتقوم بسحب من التداول كمية من النقود التي تحصل عليها من مبيعات السندات . ولما كانت السلطات النقديه في محاولتها تثبيت سعر الفائدة لابد وأن تقف مستعدة لمبادلة السندات بالنقود عند الطلب ، فإن الكمية المعروضة من النقود لن تتحدد بواسطة السلطات النقديه ولكن برغبة القطاع الخاص الاحتفاظ

بالسندات . فالسلطات النقدية تستطيع تثبيت سعر الفائدة ولكن بعملها هذا فإنها تتنازل للقطاع الخاص عن الرقابة على عرض النقود .

وحتى يمكن أن تتفهم أفضل كيف أن كمية عرض النقود تصبح محددة بواسطة الطلب Demand Determined في ظل نظام تعمل فيه السلطات النقدية على تثبيت سعر الفائدة ؛ فإنه من المفيد أن نستخدم منحنيات (IS - LM) كما هو موضح في شكل (٨ـ٣) . ويوضح هذا الشكل ثلاث منحنيات (IS) هي (IS_0) و (IS_1) و (IS_2) تكون مناظرة لمستويات أعلى من الطلب الكلي على التوالي . فإذا فرضنا أن السلطات النقديه تعمل على تحديد سعر الفائدة عند $(\bar{i})$ ، فإن منحنى (LM) في هذه الحالة سيكون أفقيا : $(L\bar{M})$ عند سعر فائدة $(\bar{i})$. ففي هذه الحالة ، فإن منحنى (LM) يكون مستوٍ حتى لو لم يكن طلب النقود ذا مرونه لا نهائيه بالنسبة لسعر الفائدة [٦]

أى إننا لا نفترض حالة مصيدة السيولة . فمع ثبات سعر الفائدة ، ففي الحقيقة فإن السلطات النقدية سوف تشترى وتبيع السندات ـــ تزيد أو تخفض عرض النقود ـــ وذلك لمنع أى حركات لسعر الفائدة ، الأمر الذى يجعل منحنى (LM) مستوٍ . ففي هذه الحالة فإن عرض النقود هو الذى يصبح ذا مرونه لا نهائيه .

وتستطيع أن ترى الآن كيف تتحدد الكمية المعروضة من النقود في الاقتصاد القومي . ووفقا لكينز ، فإن طلب النقود يمكن التعبير عنه بالمعادلة

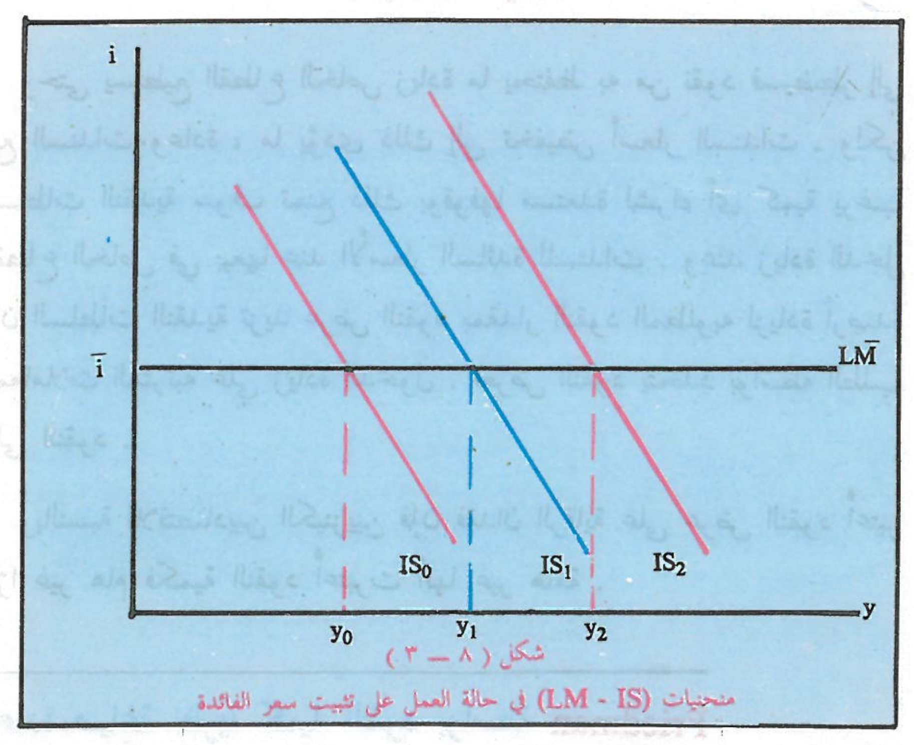
---

(٦) فالزيادة في الطلب الكلي هي التي تؤدى إلى إنتقال منحنى (IS) من (IS_0) إلى (IS_1) ثم إلى (IS_2)؛ وبالتالي فإن الدخل يزداد من (Y_0) إلى (Y_1) ثم (Y_2). وتقوم السلطات النقديه بتوفير كميات النقود الإضافيه التي تكون مطلوبة لأرصدة المعاملات عند زيادة الدخل . وبذلك تصبح كمية النقود تحدد بواسطة الطلب .

الآتية :

$$M^d = L(Y, i)$$

فمع تثبيت (i) عند $(\bar{i})$ ، فإن طلب النقود يتغير فقط مع تغير الدخل . فمع العمل على تثبيت سعر الفائدة . فإن عرض النقود سوف يتحدد بواسطة



شكل (٨ ـــ ٣)

منحنيات (LM - IS) في حالة العمل على تثبيت سعر الفائدة

هذا الطلب على النقود وبالتالى، بواسطة مستوى الدخل . ولنرى ما الذى سيحدث عند زيادة الطلب الكلي من (IS_0) إلى (IS_1) ثم إلى (IS_2) في شكل (٨ــ٣) . فمع منحنى (IS) عند (IS_0) ، فإن الدخل سيكون عند (Y_0) ويصبح طلب النقود كالآتي :

$$M_0^d = L(Y_0, \bar{i})$$

فمع زيادة الطلب الكلي ، فإن منحني (IS) ينتقل إلى (IS_1) ثم إلى (IS_2)

وبالتالي فإن الدخل يزداد من (Y_0) إلى (Y_1) ثم إلى (Y_2) كما هو موضح بشكل (٨ــ٣) . وكنتيجة لزيادة الدخل فإن طلب النقود يزداد إلى :

$$M_1^d = L(Y_1, \bar{i})$$

ثم إلى :

$$M_2^d = L(Y_2, \bar{i})$$

وحتى يستطيع القطاع الخاص زيادة ما يحتفظ به من نقود فسيضطر إلى بيع السندات. وعادة ، ما يؤدى ذلك إلى تخفيض أسعار السندات . ولكن السلطات النقدية سوف تمنع ذلك بوقوفها مستعدة لشراء أى كمية يرغب القطاع الخاص في بيعها عند الأسعار السائدة للسندات . وعند زيادة الدخل فإن السلطات النقدية تزيد عرض النقود بمقدار النقود المطلوبه لزيادة أرصدة المعاملات المترتبة على زيادة الدخول . فعرض النقود يتحدد بواسطة الطلب على النقود .

وبالنسبة للاقتصاديين الكينزيين فإن فقدان الرقابة على عرض النقود أُعتبر أمرًا غير هام فكمية النقود أُعتبرت أنها غير هامة .

إعادة صياغة نظرية كمية النقود بواسطة Friedman

أ ــ الصياغة الضعيفة :

وعلى خلاف وجهة نظر الكينزيين الأوائل ، فإن «فريدمان» رأى أن الطلب عل النقود مستقر . وعلى خلاف الوضع عند الاقتراب من مصيدة السيولة فإن «فريدمان» يرى أن مرونة النقود بالنسبة لسعر الفائدة ليست بالتأكيد مرونة لا نهائية، بل يرى أنها فى الحقيقة مرونة منخفضة . فكمية النقود ، حاشا أن

تكون غير مهمة ، إنما هى العامل المسيطر في التأثير على مستوى النشاط الاقتصادى .

والتحليل الذى توصل منه «فريدمان» إلى هذه الخلاصة بدأ باعادة صياغة نظرية كمية النقود . وصياغة فريدمان لنظرية كمية النقود قريبة من طريقة كيمبردج السابق دراستها ـــ والعلاقة الرئيسية هي :

$$M^d = \bar{k}\,Py$$

والتي تعبر عن علاقة متناسبة بين طلب النقود (M^d) ومستوى الدخل النقدى ، ومعامل التناسب (k) أفترض أنه ثابت فى الزمن القصير .

وقد أكد فريدمان على حقيقة أن نظرية كمية النقود ـــ كما هو واضح في المعادلة السابقة ـــ إنما هي نظرية في الطلب على النقود . ونظرا لأن (k) أُعتبرت أنها ثابتة وفقا لاقتصادى كيمبردج وأن العرض النقدى Nominal للنقود (M) عومل على أنه عامل خارجى Exogenous يُحَدد بواسطة السلطات النقدية ؛ فقد أمكن تحويل معادلة كيمبردج إلى نظرية في الدخل النقدى .

$$M = M^d = \bar{k}\,Py$$

$$M\frac{1}{\bar{k}} = P\bar{y}$$

أو وفقا للصيغة الأخرى ـــ التى تكون فيها سرعة دوران النقود (V) مساوية لـ $\frac{1}{k}$

$$M\bar{V} = P\bar{y}$$

حيث الخط $(-)$ فوق (V) أو (k) إنما يشير إلى أن هذه العوامل لا تتغير .

وقد أوضح «فريدمان» التغيرات في نظرية طلب النقود ـــ وفقا لكيمردج ـــ

الواجب إدخالها على ضوء نظرية ''كينز'' في الطلب على النقود.(٧)

نظرية''كينز''في الطلب على النقود أكدت على دور النقود (كرصيد) بالاضافة إلى دورها في المعاملات . وبدراسة العوامل التي تحدد مقدار كمية النقود التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها ، فقد أقتيد''كينز''ـ بطبيعة الحال ـ إلى العوامل المحددة للرغبة في الاحتفاظ بالنقود مقارنة بالأصول الأخرى . وفي هذا الشأن فقد إفترض''كينز''فرضا مبسطا هو أنه إعتبر أن الأصول الأخرى متجانسة بقدر كبير بحيث يمكن جمعها معا تحت بند واحد هو « السندات » '' Bonds'' . وبعد ذلك ، درس''كينز'' كيف أن الأفراد يوزعون ثروتهم بين النقود والسندات . والعاملين المحددين لتقسيم الثورة بين النقود والسندات هما مستوى الدخل ومستوى سعر الفائدة . وبصياغة ذلك مستخدمين معادلة كيمبردج يمكن القول أن''كينز''ركز على سعر الفائدة كعامل أولى المحدد لـ (k) ـ مقدار أرصدة النقود التي يحتفظ بها الفرد عند مستوى معين من الدخل .

فالارتفاع في سعر الفائدة يؤدى إلى إنخفاض (k).وبنفس المعنى إرتفاع سرعة الدوران (V)،وهذا ما سبق أن توصلنا إليه فى الفقرة السابقة . وحيث أن (k) كانت متغير ـ وليست ثابت ـ فإن معادلة كيمبردج لا تستطيع وحدها أن تمدنا بنظرية في الدخل النقدى .

وقد قبل«فريدمان» تأكيد «كينز»على دور النقود كرصيد. وقد إتخذ «فريدمان» هذا كأساس وبنى عليه نظريته في الطلب على النقود . ومرة ثانية فإن الدخل إنما هو أحد المحددات لطلب النقود ، ومثل''كينز''، فيمكننا أن ننظر إلى

---

(7) Friedman, Milton. ''Money : The Quantity Theory'' . Interational Encyclopedia of the Social Science, 1968 .

تحليل''فريدمان'' على أنه إستخلاص نظرية للعوامل المحددة لـ (k) ؛ مقدار الاحتفاظ بالنقود كنسبة من الدخل النقدى .

ودالة فريدمان في الطلب على النقود يمكن كتابتها على الوجه الآتي [٨] :

$$M^d = L\,(P, y, r_B, r_E, r_D)$$

حيث P = المستوى العام للأسعار

y = الدخل الحقيقي

r_B = سعر الفائدة النقدى على السندات

r_E = العائد النقدى على الممتلكات (الأسهم)

r_D = العائد النقدى على السلع المعمرة

فالطلب على النقود إفترض''فريدمان''أنه يعتمد على الدخل النقدى ، الذى هو نتاج االعاملين الأولين في دالة الطلب على النقود ، فالزيادة في الدخل النقدى تؤدى إلى الزيادة في الطلب على النقود . وبالنسبة لمستوى دخل معين فقد إفترض''فريدمان''ـ وكذلك''كينز''ـ أن كمية النقود المطلوبة سوف تتوقف على معدل العائد الذى يمنح على الأصول البديلة الأخرى . ودالة طلب فريدمان ـ السابق الاشارة إليها ـ هي دالة قمنا بتبسيطها وهي تشمل معدل العائد على الأصول الأخرى البديلة للنقود كأصل . فهناك السندات ـ وهو الأصل الذى ركز عليه كينز ـ والممتلكات (أسهم الشركات) والسلع المعمرة مثل السلع الاستهلاكية المعمرة ، والأراضى والعقارات . والسلع المعمرة لا تدفع فائدة ظاهرة أو نسبة أرباح . فالعائد هو الزيادة المتوقعة في

(٨) Mishkin, F. S ، مرجع سابق ، ص ٤١٧ وما بعدها .

أسعار السلع عبر الفترة التي يتم فيها الاحتفاظ بهذه السلع . وعليه ، فإن معدل التضخم المتوقع إنما هو أيضا من محددات طلب النقود . فأى زيادة في معدل العائد على أي من هذه الأصول البديلة تؤدى إلى تخفيض الطلب على النقود (٩) .

ونظرية فريدمان تختلف عن نظرية «كينز» من عدة نواحي :

أولا : ''فريدمان'' ينظر إلى دالة طلب النقود على أساس أنها دالة مستقرة . فالمتغيرات فى المعادلة تحدد كمية النقود التي ستطلب . فالدالة لا يفترض أنها تنتقل بشرود. أما ''كينز''فكان ينظر إلى دالة الطلب على النقود على أنها غير مستقرة وأنها تنتقل مع التغيرات فى نظر الأفراد فى الاقتصاد القومى .

ثانيا : لم يقسم ''فريدمان'' الطلب على النقود إلى أجزاء تمثل أرصدة المعاملات ، طلب الاحتياط ، وطلب المضاربه . فالنقود ــ مثل السلع الأخرى ــ لها عدد من الخصائص التي تجعلها مفيدة ، ولكن فريدمان لم يجد أنه من المفيد أن يخصص طلبات منفصلة مبنية على كل واحد من إستخدامات النقود .

ثالثا : والفرق الثالث بين نظريتى ''كينز'' و ''فريدمان'' في طلب النقود هو أن فريدمان جعل دالة طلب النقود تحوى عوائد منفصلة عن السندات والملكية والسلع المعمرة. أما ''كينز'' فقد ركز على الاختيار بين النقود مقابل السندات . ولكن لا يعتبر هذا فرقا جوهريا حيث أن ''كينز'' قد قصد بتعبير السندات مفهوما عاما يشمل الأصول الأخرى أو على الأقل يحوى الملكيات .

إلا أن ''كينز'' في الحقيقة ــ ركز تركيزا محددا على الإختيار بين النقود

(٩) Shapiro, E. ، مرجع سابق ، ص ٥٩٥ .

مقابل السندات ، بينما بين "فريدمان" بوضوح إمكانية الإحلالات الأخرى كما سمح بالانتقال من النقود مباشرة إلى السلع (السلع المعمرة) عند حدوث تغيرات في معدلات العائد . ونظرية فريدمان فى الطلب على النقود يمكن إستخدامها لاعادة صياغة معادلة كيمبردج على الوجه التالي(١٠) :

$$M^d = k\,(r_B, r_E, r_D)\,Py$$

حيث بدلا من (k) الثابتة في معادلة كيمبردج الأصلية يكون لدينا فى الصياغة الجديدة (k) معبرا عنها بدالة في معدلات العائد على الأصول التي هي بديل الاحتفاظ بالنقود . فأى إرتفاع في معدل العائد على أى من هذه الأصول البديلة يؤدى إلى إنخفاض (k) ، عاكسا بذلك زيادة الرغبة فى الأصول البديلة . وبهدا ، يكون فريدمان قد أعاد صياغة نظرية الكمية لتحوى تفسيرا لـ (k) ، تفسيرا يأخذ فى الإعتبار تحليل "كينز" الخاص بدور النقود كأصل من الأصول(١١) .

وإذا كانت هذه هي إعادة صياغة نظرية الكمية ، فما هي الخصائص التي يمكن أن نعددها عن نظرية الكمية الحديثة ؟. وما هي أوجه الاختلاف عن النظرية الكينزية فى الطلب على النقود ؟. في رأى "فريدمان" أن أتباع نظرية الكمية يجب أن يعتقدوا في :

١ ـــ أن دالة طلب النقود دالة مستقرة .

٢ ـــ أن دالة الطلب هذه تلعب دورا هاما في تحديد مستوى النشاط الاقتصادى .

٣ ـــ أن كمية النقود إنما تتأثر بشدة بعوامل العرض .

---

(١٠) Brown, W. S ، مرجع سابق ، ص ص : ٢٤٣ ـــ ٢٤٥ .

(١١) Shapiro, E ، مرجع سابق ، ص ص : ٢٢٩ ـــ ٢٣٣ .

وفي ضيغة فريدمان لمعادلة كيمبردج ، فإن حالة التوازن في سوق النقود هي :

$$M = M^d = k\,(r_B, r_E, r_D)\,Py$$

فمع طلب نقود مستقر ، فإن زيادة خارجية في رصيد عرض النقود إنما يجب أن تؤدى إلى إرتفاع في (Py). أو يجب أن تسبب إنخفاضا في (r_B) و (r_E) و (r_D) — والتي تسبب إرتفاعا في (k) — مع تأثير غير مباشر على (Py) . فأتباع نظرية الكمية يجب أن يؤمنوا بأن دالة طلب النقود في الحقيقة مستقرة . ويجب أن يؤمنوا أن أى تغيرات في الكمية المعروضة من النقود إنما تأتي في الغالب من جانب العرض نتيجة لسياسة البنك المركزى . وأخيرا ، فإنهم يجب أن يؤمنوا أن مثل هذه التغيرات في كمية عرض النقود إنما هي هامة في تحديد الدخل القومي ، فمعظم الآثار المترتبة على التغير فى (M) إنما تكون في صورة تغير في (Py) .

ولكن ، ما هى أوجه الاختلاف بين أتباع نظرية الكمية وبين الكينزيين ؟. إن الإجابة على هذا السؤال إنما تتوقف على ما إذا كان مصطلح الكينزيين يشير إلى الكينزيين الأول والسابق وصفهم في الفقرة السابقة ، أو أن المقصود أنه يشير إلى أكثر عمومية ، إلى الكينزيين المحدثين Neo - Keynesian المشار إليهم مسبقا. ونظرية «فريدمان» كما لخصناها واضح أنها مناقضة للكينزيين الأوائل . فالكينزيون الأوائل يعتقدون أن دالة الطلب على النقود دالة غير مستقرة . وأن مرونة طلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة عالية للغاية ، وكنتيجة لذلك ، فإن التغيرات في الكمية المعروضة من النقود ليس لها آثار هامة يمكن التنبؤ بها على مستوى النشاط الاقتصادى . أما وجهة نظر''فريدمان''، فإن أتباع نظرية كمية النقود يؤمنون أن دالة الطلب على النقود دالة مستقرة ، وأن كمية عرض النقود إنما هي محدد هام للنشاط الاقتصادى . هذا بالاضافة ، أن''فريدمان''

يؤمن أيضا بأن مرونة طلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة منخفضة [١٢] .

وبالنسبة للكينزيين الأوائل فمن الصعب أن لا تخلص إلى أن وجهة نظر «فريدمان» هي الأكثر صحة . ففي أيامنا هذه ، فإن عددا محددا من الاقتصاديين يشاركون الكينزيين الأوائل في أن النقود غير مهمة . ففي الولايات المتحدة ، فإن أهمية النقود ظهرت عند فشل سياسة مساندة سعر الفائدة . كما أن فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية لم تشهد العودة إلى أحوال الكساد في الثلاثينيات كما كان الكينزيون من أتباع "كينز" يتوقعون . وبدلاً من ذلك ، فإن التضخم أصبح مشكلة . والمستهلكون أجبروا على الادخار خلال سنوات الحرب نتيجة لنظام الحصص وعدم توافر السلع . وهذا الطلب المؤجل ، شجع الانفاق الاستثمارى لتحويل المصانع من إنتاج مستلزمات الحرب إلى إنتاج السلع الاستهلاكية .

ومع تزايد الطلب الكلي وسعر الفائدة يُعمل على تحديده عند مستوى منخفض ، فإن الوضع كان شبيها بالحالة الممثلة في شكل (٨ـــ٣) عندما ينتقل منحنى (IS) من (IS_0) إلى (IS_1) ثم إلى (IS_2) . وعند كل خطوة فإن السلطات النقدية يجب أن تزيد عرض النقود وذلك للمحافظة على سعر الفائدة من الارتفاع نتيجة لزيادة طلب النقود بغرض المعاملات . وهذا النمو في عرض النقود ساهم في التضخم الحلزوني . وفي الولايات المتحدة الأمريكية إستمرت حتى توقف البنك الاحتياطى الفيدرالي عن التعاون مع الخزانة في العمل على تثبيت سعر الفائدة عند مستويات منخفضة وبدأ فى ممارسة إدارة مستقلة لكمية عرض النقود .

ولكن ما هى الاختلافات بين نظرية كمية النقود وبين الكينزين المحدثين

---

(12) Luckett, Dudley G., Money and Banking . New York, Mc Graw - Hill . CH 22 .

Neo - Keynesian؟. في الحقيقة لا يوجد تمييز واضح . فالكينزيون المحدثون يؤمنون بأن النقود هامة . ففي خلال فترة ما بعد الحرب ، كان هناك من الاثباتات ما يؤكد أن دالة الطلب على النقود مستقرة . وتقديرات دالة الطلب على النقود أظهرت أن المرونة بالنسبة لسعر الفائدة عالية بدرجة أكبر عما اقترح ''فريدمان'' في تحليلاته . ولكنه ـ بالتأكيد ـ لا تشير إلى وجود حالة مصيدة السيولة . وبوجه عام ، لو أن أتباع نظرية كمية النقود كان مطلوب منهم فقط إعتناق الثلاث معتقدات المحددة بواسطة فريدمان ، فإن الكينزيين المحدثين يمكن في الحقيقة إعتبارهم أنهم أتباع نظرية الكمية .

ب ـ الصياغة القوي :

إن وجهة نظر كمية النقود السابق عرضها وفقا للثلاث خصائص السابق الإشارة إليها إنما تعتبر وجهة نظر ضعيفة لكمية النقود . وهي تعتبر وجهة نظر ضعيفة على الأقل في معنيين :

أولا : لم تتبنى فرض نظرية كمية النقود الكلاسيكية والخاص بأن المستوى العام للأسعار إنما يتغير تغيرا متناسبا مع التغير فى كمية النقود .

ثانيا : أن نظرية كمية النقود الضعيفة لم تتبنى لا الفرض الأول ولا الفرض الثالث من فروض النقديين ، واللذان يقضيان بأن : عرض النقود إنما هو المؤثر الغالب على الدخل النقدى ، وفي الزمن القصير على الدخل الحقيقى أيضا .

ورأى نظرية كمية النقود الضعيفة أن النقود ذات أهمية بالنسبة لهذه المتغيرات ولكنها ليست المؤثر الأساسي الوحيد بالنسبة لهذه المتغيرات .

وهناك ، نظرية كمية نقود قوية مقدمة بواسطة«فريدمان»وآخرين والتي تتفق

مع فرضي النقديين . ففي الزمن القصير ، فهي غير متفقة مع وجهة النظر الكلاسيكية الخاصة بالتناسب بين كمية النقود والأسعار ، وإن كان هذا التناسب يفترض أنه يتحقق في الزمن الطويل . ونظرية كمية النقود القوية هذه هي التي تختلف بدرجة كبيرة عن الكينزيين المحدثين .

ونظرية كمية النقود القوية جعلت نظرية الكمية تمتد من أن تكون نظرية للطلب على النقود إلى نظرية في الدخل النقدى . وقد رأينا كيف أن أتباع صيغة كيمبردج قد فعلوا ذلك بافتراض أن (k) ثابتة . وقد أشار «فريدمان» إلى أن صيغته لنظرية كمية النقود يمكن أيضا أن تتحول إلى نظرية في الدخل النقدى ، لو أن المتغيرات في دالة الطلب على النقود بخلاف الدخل النقدى ــ وهى r_D, r_E, r_B ــ لها تأثير ضعيف على طلب النقود . وهذه هى الحقيقه ، فهذه المتغيرات ليس لها إلا أثر ضعيف على طلب النقود فمقدار ما يحتفظ به من نقود كنسبة من الدخل (k) تكاد تكون ثابتة تقريبا .

وحيث أن فريدمان لا يؤمن بأن طلب النقود إنما هو مستقل كلية عن معدلات العائد هذه ، فإن نظرية الدخل النقدى والتي تنتج عن إفتراض أن (k) ثابتة سوف تكون تقريبية . ومعظم النظريات إنما تكون مطبقة فقط تقريبًا . وقد قام «فريدمان» وآخرون بدراسات ميدانية أقنعتهم بأن موقف نظرية النقود القوية ــ والتي يمكن كتابتها على الوجه التالي :

$$py = \frac{1}{k} M$$

إنما هي أفضل تقريبا بدلا من ذلك التقديم البسيط لوجهة النظر الكينزية. وكما يقول فريدمان واصفا وضع نظرية كمية النقود القوية .

« إننى أعتبر وصف وضعنا بأن النقود هي كل ما يهم بالنسبة لتغيرات الدخل النقدى ، وفي الزمن القصير ، بالنسبة للتغيرات فى الدخل الحقيقي إنما

هو مبالغة ولكنه وصفا يعطى المذاق الصحيح لخلاصتنا » .

وكذلك « إن التغيرات الكبيرة فى معدل نمو عرض النقود إنما هي الحالة الضرورية والكافية لإحداث تغيرات هامة في معدل نمو الدخل النقدى » .

ونظرية كمية النقود القوية هذه إنما تعتبر عنصرا مركزيا للنقديين . وهذا الموقف القوى لنظرية الكمية هو الذى يترتب عليه السياسات المستخلصة والتى تقف على طرف نقيض مع وجهة نظر الكينزيين المحدثين ، كما سنرى فيما بعد .

وقد يكون من المناسب في أول الأمر أن نعرض نظرية كمية النقود القوية فى شكل منحنيات (IS - LM) . وفي صورة تحليل العرض الكلي والطلب الكلي المستخدمين في شرح موقف الكينزيين . وبهذه الوسيلة يمكننا بسهولة أن نقارن بين موقف أصحاب نظرية كمية النقود القوية وبين موقف الكينزيين المحدثين . وعرضنا نظرية كمية النقود القوية بهذه الكيفية يمكننا من إيضاح اختلاف أبعد بين النقديين وبين الكينزيين المحدثين .

وشكل (٨ــ٤) رسم فيه منحنيات (IS - LM) وفقا لما تقضي به نظرية الكمية القوية . فمنحنى (LM) يقترب ــ ولكنه ليس كاملا ــ من أن يكون رأسيا عاكسا وجهة نظر « فريدمان » التي تقضي بأن مرونة طلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة مرونة منخفضة [١٣] .

واختلاف آخر عن موقف الكينزيين هو إنحدار منحنى (IS) . فمنحنى (IS) مستوٍ إنما يتفق مع رأى النقديين القاضي بأن الطلب الكلى إنما هو حساس لتغيرات سعر الفائدة . والكينزيون المحدثون يعتقدون أيضا أن سعر

---

(١٣) Gordon, R. J ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٠٥ ــ ٥٠٨ .

الفائدة يؤثر على الطلب الكلي ، ولكنهم لا يناقشون في أن (IS) يجب أن يكون قريبا من العمودى كما سبق أن رسمناه لإيضاح رأى الكينزيين الأوائل في شكل (٨ــ٢) . والاختلاف بين الكينزيين المحدثين وبين النقديين في هذه النقطة إختلاف في الدرجة . ويرى النقديون أن الكينزيين يُضَيقون مجال تأثير سعر الفائدة على الطلب الكلي لقصر أثر سعر الفائدة على الاستثمار على التأثير على تكلفة الافتراض . ويرى النقديون أن هذا تفسير ضيق للغاية لأثر سعر الفائدة وأن ذلك ناتج من إتجاه الكينزيين إلى النظر إلى السندات على أنها عنصر واحد من الأصول المالية بدلا من أنها تمثل جميع عناصر الأصول المالية بخلاف النقود .

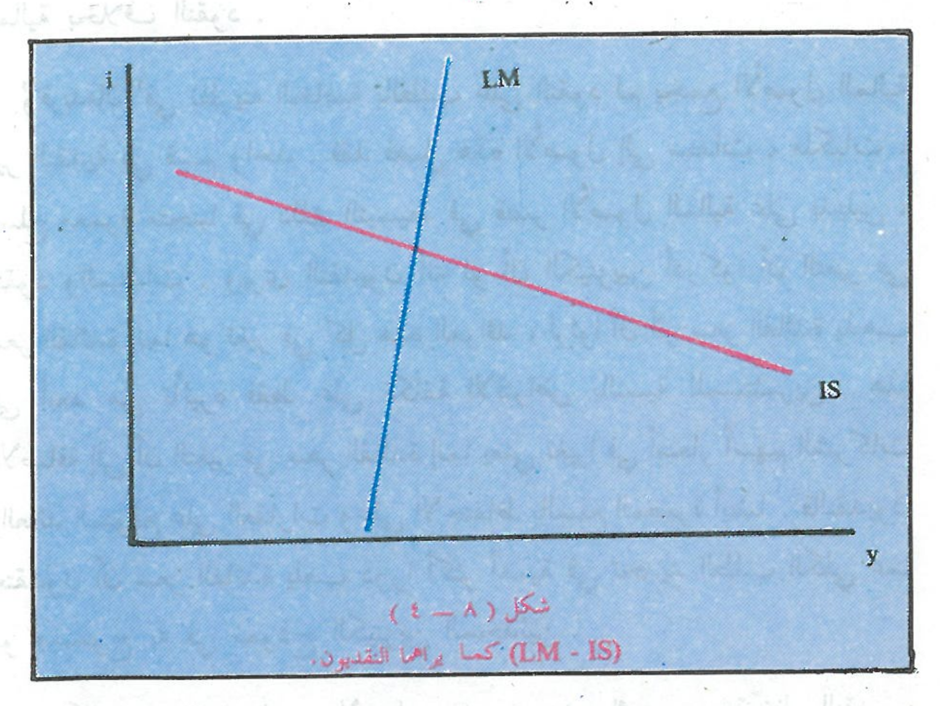
"فريدمان" في نظريته الخاصة بالطلب على النقود لم يجمع الأصول المالية غير النقدية في قسم واحد . فقد فصل هذه الأصول إلى سندات ، ملكيات ، وسلع معمرة متجنبا في ذلك التبسيط في قصر الأصول المالية على بديلين ، النقود والسندات . ويرى النقديون أنه لو أن الكينزيين أدركوا أن التغير فى سعر الفائدة إنما هو تغير في كل هذه العوائد ، لرئوا أن أثر سعر الفائدة يذهب إلى أبعد من تأثيره فقط على تكلفة الاقتراض بالنسبة للمستثمرين. هذا بالاضافة إلى أن التغير فى سعر الفائدة إنما يعني تغيرا في أسعار أسهم الشركات والعائد المتوقع على العقارات وعلى الاحتفاظ بالسلع المعمرة أيضا . فالنقديون يعتقدون أن سعر الفائدة يلعب دورا أكثر أهمية في تحديد الطلب الكلي عما هو مسموح به في نموذج الكينزين المحدثين .

وشكل (٨ــ٤) مناسب لإيضاح عدد من خصائص وجهة نظر النقديين والتي تختلف عن تلك الخاصة بالكينزيين المحدثين ، ولكنه يعيبه قصور واحد ؛ ذلك أن منحنيات (IS - LM) توضح كيف يتحدد كل من مستوى الناتج الحقيقي ومستوى سعر الفائدة مع افتراض بقاء الأسعار ثابتة . وثبات

الأسعار ــ حتي كتقريب في الزمن القصير ــ ليس أحد فروض النقديين .

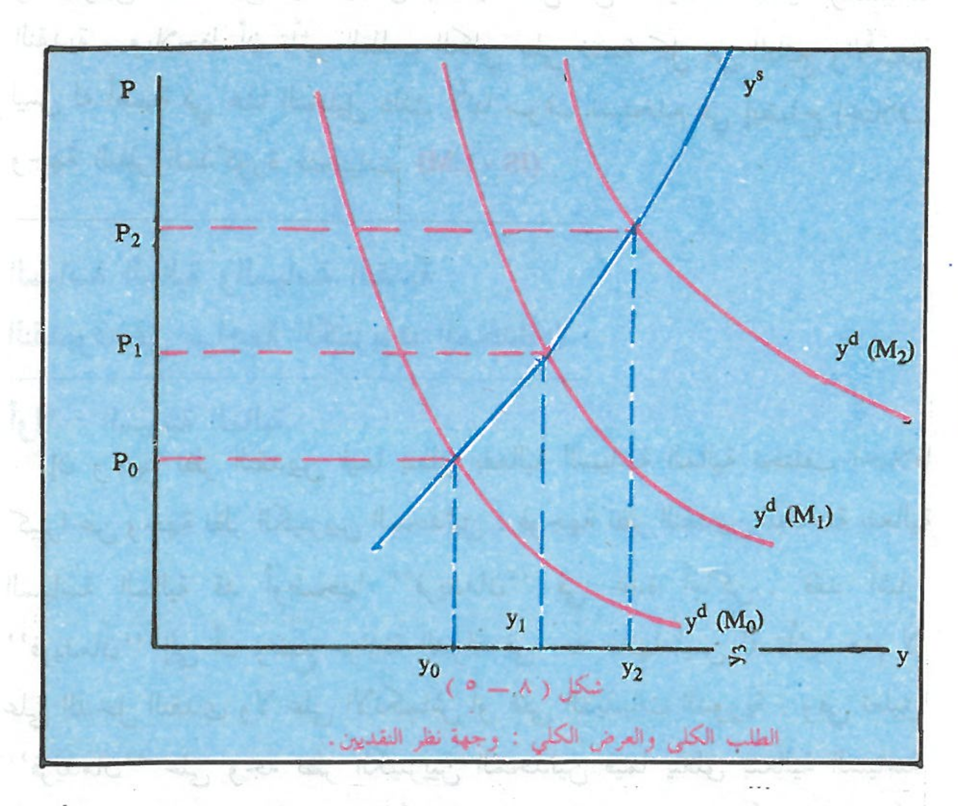
وشكل (٨ــ٥) يوضح كيف يمكن عرض وجهة نظر النقديين مستخدمين نموذج الطلب الكلي والعرض الكلي . ويوضح الشكل المذكور ثلاثة أوضاع لمنحنى الطلب الكلى هى $[y^d(M_0)]$، $[y^d(M_1)]$، $[y^d(M_2)]$ والتى تناظر ثلاث كميات لعرض النقود هي : (M_0), (M_1), (M_2) على التوالى . مستخدمين صيغة النقديين الخاصة بنظرية كمية النقود القوية والتي تجعل الدخل النقدى يساوى مضاعفا لكمية النقود :

$$py = \frac{1}{k} M$$



شكل (٨ ــ ٤)
(LM - IS) كما يراها النقديون.

فإننا نستطيع عرض وجهة نظر النقديين التي تؤكد على أن التغيرات في (M) تكون مطلوبة لإحداث إنتقالات هامة فى الطلب الكلي . فالنقود هي المتغير الوحيد الذي له تأثير هام منتظم على الطلب الكلي .



شكل (٨ــ ٥)
الطلب الكلي والعرض الكلي : وجهة نظر النقديين.

ووفقا لوجهة نظر النقديين فإن موضع الطلب الكلي إنما يتحدد أساسا بواسطة مستوى عرض النقود . فكما هو واضح فى شكل (٨ــ ٥) فإن الزيادة فى عرض النقود من (M_0) إلى (M_1) ثم إلى (M_2) أدت إلى إنتقال منحنى الطلب الكلى من $[y^d(M_0)]$ إلى $[y^d(M_1)]$ ثم إلى $[y^d(M_2)]$.

وفي الحقيقة ، إننا لم نتعرض إلى العوامل المحددة للعرض الكلي (y^s) كما يراها النقديون . وبالتالى، ما الذي يحدد إنحدار منحنى العرض الكلي . وإنحدار منحنى العرض الكلي له أهمية ذلك لأنه يحدد النسبة من الزيادة في الدخل النقدى (Py) التى تذهب لزيادة الناتج (y) ، وتلك النسبة التي تذهب لزيادة الأسعار (P) . وسنؤجل هذا الموضوع إلى الفصل القادم .

فقبل ذلك نود أن نعرض وجهات النظر المختلفة لكل من النقديين

والكينزيين المحدثين فيما يتعلق بفعالية كل من السياسة المالية والسياسة النقدية . ويلاحظ أن تأثير الطلب الكلي على نسبة كل من الناتج والأسعار ليس له أهمية في هذا التحليل ذلك لأننا سوف نستخدم في إيضاح إختلاف وجهة النظر المذكورة منحنيات (IS - LM) .

السياسة المالية والسياسة النقدية :
النقديون في مواجهة الكينزيون المحدثون :

أولا : السياسة المالية :

إن وجهة نظر النقديين فيما يتعلق بفعالية السياسة المالية تختلف اختلافا كبيرا عن وجهة نظر الكينزيين المحدثين . فوجهة نظر النقديين الخاصة بفعالية السياسة المالية قد أوضحها ''فريدمان'' في عدة أماكن . فقد أشار ''فريدمان'' إلى أن وضع موازنة الدولة فى حد ذاتها ليس له تأثير هام لا على الدخل النقدى ولا على الانكماش أو على الذبذبات الدورية . وفي تعليق ''فريدمان'' على وجه نظر الكينزيين المحدثين فيما يتعلق بفعالية السياسة المالية ، فإن ''فريدمان'' يرى أن النقديين يرفضون هذا الرأى ويرون أن السياسة المالية في حد ذاتها غير فعالة بدرجة كبيرة ، وأن الذى يهم هو ما الذى يحدث لكمية عرض النقود . وأكثر تقييم متفائل لـ''فريدمان'' عن السياسة المالية هو قوله بأن أثر هذه السياسة يكون مؤقتا ومن المنتظر أن يكون ثانويا .

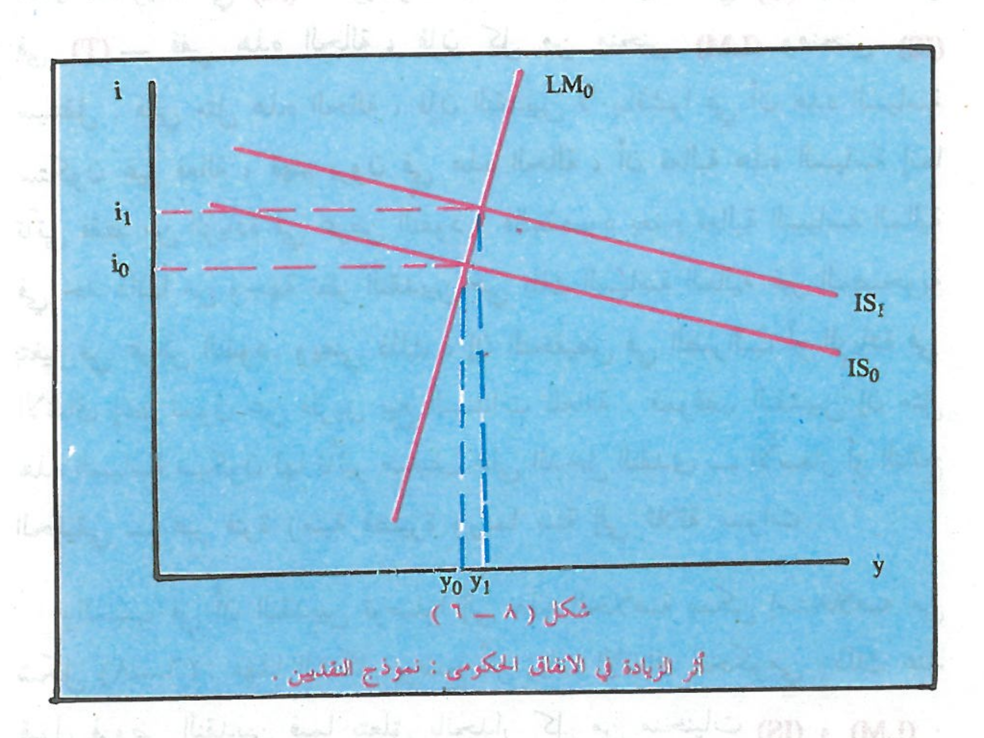
وعندما يناقش ''فريدمان'' الآثار المستقلة للسياسات المالية ، فإنه يعني أثر التغيرات في الموازنة الحكومية مع بقاء كمية النقود في المجتمع ثابتة . ففي حالة حدوث زيادة في الانفاق الحكومي مع إفتراض بقاء الضرائب دون تغير ــ وهو إفتراض معتاد وذلك عندما نأخذ في الاعتبار أثر سياسة واحدة في وقت معين ــ ففي هذه الحالة فإن الانفاق الحكومي الجديد سيمول إما

عن طريق إصدار نقد جديد أو عن طريق الاقتراض الحكومي عن طريق بيع السندات . وبالمثل ، فعند تخفيض الضرائب ــ فلو أن الانفاق الحكومي لم يتغير ــ فإن النقص في إيرادات الحكومة نتيجة لتخفيض الضرائب يجب أن يعوض عن طريق بيع السندات للعامة أو عن طريق إصدار نقد جديد .

فلو أن تخفيضا في الضرائب أو زيادة في الانفاق الحكومي قد مولت عن طريق إصدار نقد جديد ، ففي هذه الحالة فإن لدينا كل من إجراء سياسة نقدية ــ زيادة في (M) ــ وإجراء سياسة مالية ــ زيادة في (G) أو إنخفاض فى (T) ــ ففي هذه الحالة ، فإن كل من منحنى (LM) ومنحنى (IS) سينتقل . ففي مثل هذه الحالة ، فإن النقديين لا يناقشوا في أن هذه السياسة ستكون غير فعالة ، فهم يرون في هذه الحالة ، أن فعالية هذه السياسة إنما تأتي فقط من الزيادة في عرض النقود . فالمقصود بعدم فعالية السياسة المالية في حد ذاتها من وجهة نظر النقديين هي تلك السياسة المالية غير المصحوبة بتغير في عرض النقود. ويعني ذلك ، إن التخفيض في الضرائب أو الزيادة في الانفاق إنما تمول عن طريق بيع السندات للعامة . فموقف النقديين إن مثل هذه السياسة سيكون لها تأثير ضعيف على الدخل النقدى ــ الأسعار أو الناتج الحقيقي ــ عبر فترة زمنية قصيرة وربما سنة إلى ثلاثة سنوات .

والسبب في أن النقديين توصلوا إلى هذه الخلاصة يمكن إستخلاصه من شكل (٨ــ٦) . فهذا الشكل يوضح أثر زيادة الانفاق الحكومي وذلك عند قبول فروض النقديين فيما يتعلق بانحدار كل من منحنيات (IS) و (LM) . فالزيادة في الانفاق الحكومي من (G_0) إلى (G_1) سوف تؤدى إلى انتقال منحنى (IS) إلى اليمين من (IS_0) إلى (IS_1) . وكما سبق أن أوضحنا ، فإن حجم الانفاق الحكومي سوف يؤثر على مقدار حجم الانتقال الافقي لمنحني (IS) . وقد راعينا أن يكون حجم الانفاق الحكومي الموضح فى شكل (٨ــ٦)ــ

وبالتالي المسافة الأفقية لانتقال منحنى (IS_0) إلى (IS) ـــ مساو لمقدار الانفاق الحكومي الموضح في شكل (٨ـــ١) الذى يوضح أثر السياسة المالية في نموذج الكينزيين المحدثين . وأثر السياسة المالية في حالة النقديين ـــ شكل (٨ـــ٦) ـــ هو إرتفاع سعر الفائدة من (i_0) إلى (i_1) وزيادة طفيفة في مستوى الدخل ـــ من (Y_0) إلى (Y_1) ـــ وهي أقل كثيرا منها في حالة نموذج الكينزيين المحدثين شكل (٨ـــ١) . ولكن ما السبب في ذلك ؟



شكل (٨ ـــ ٦)

أثر الزيادة في الانفاق الحكومي : نموذج النقديين .

إن الإجابة على هذا إنما ترجع إلى ما سبق دراسته من أن فعالية السياسة المالية إنما تتوقف على إنحدارات منحنيات (IS) و (LM) وعلى وجه الخصوص على مقدار مرونة طلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة وكذلك مرونة طلب الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة . فالنقديون يفترضون أن مرونة طلب النقود بالنسبة لسعر الفائدة منخفضة ؛ وبالتالى، فإن منحنى (LM) يكون شديد

الانحدار . فالزيادة فى الانفاق الحكومي ستؤدى إلى زيادة في الطلب الكلي في أول الأمر . فمع بقاء الكمية المعروضة من النقود ثابتة وحدوث زيادة في طلب النقود بغرض المعاملات نتيجة لزيادة الطلب الكلي ، فإن الضغط إلى أعلى على سعر الفائدة المترتب على ذلك سيؤدى إلى ارتفاعه وذلك حتى يتحقق التعادل بين طلب النقود وعرض النقود الثابت . فلو أن طلب النقود كان غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة . فإن ارتفاعا كبيرا في سعر الفائدة يكون مطلوبا لاعادة التعادل بين طلب النقود وعرض النقود الثابت . ومنحنى (IS) في نموذج النقديين يكون مستو نسبيا . فطلب الاستثمار يكون حساسا بدرجة كبيرة لتغيرات سعر الفائدة . وعليه ، فإن الارتفاع في سعر الفائدة الذي يكون مطلوبا لتحقيق التوازن في سوق النقود سيؤدى إلى تخفيض في طلب كلي القطاع الخاص بمقدار كبير . هذا التخفيض في طلب كلي القطاع الخاص هو الذى سبق الإشارة إليه على أساس أنه أثر المزاحمة Crowding Out Effect وفى نموذج النقديين فإن هذه المزاحمة ستحدث دينارا بدينار لكل زيادة فى الانفاق الحكومى .

ولو أن هذا التحليل يوضح أسبابا كافية لتوقع النقديين أن تكون الزيادة في الدخل نتيجة للسياسة المالية التوسعية زيادة طفيفة ، إلا أن هذا التحليل لم يشمل عنصر آخر من عناصر المزاحمة التي أشار إليها النقديون .

لقد رأينا في تحليلنا للنموذج الكينزى أن سعر فائدة التوازن هو ذلك السعر الذى يحقق التعادل بين مقدار طلب العامة للنقود وبين مقدار عرض النقود ــ المحدد خارجيا . وحيث أن الثروة الكلية محددة وهى مكونة من السندات والنقود ، فإن التوازن في سوق النقود إنما يعنى تحقيق التوازن في سوق السندات . وقد أهمل "كينز" أثر الزيادة الجارية فى الثروة ــ الناتجة من المدخرات الجديدة أو التغير فى عرض السندات الناتج من تمويل استثمارات

المشروعات أو من تمويل العجز الحكومي ــ على سعر الفائدة . والخلاصة الهامة التي نتوصل إليها من هذا العرض هو أن نموذج 'كينز' أهمل أى ضغوط تصاعدية مباشرة على سعر الفائدة والتي يمكن أن تترتب على قيام الحكومة ببيع السندات إلى العامة لتمويل العجز في موازنتها . ولكن ليس معنى ذلك أن ''كينز'' أهمل كل مصادر الضغوط التصاعدية على سعر الفائدة المترتبة على زيادة الانفاق المؤدى للعجز . فعند زيادة الدخل ، فإن طلب النقود يزداد ومع عرض ثابت لرصيد النقود ، فإن سعر الفائدة لابد وأن يرتفع حتى يتحقق التوازن في سوق النقود . فالمقصود بالأثر المباشر هنا هو ضغوط تصاعدية على سعر الفائدة المولدة من بيع سندات جديدة عند مستوى معين من الدخل . ومعنى ذلك ، أن''كينز''، ضمنيا ، يفترض أن الزيادة في عرض السندات المترتبة على قيام الحكومة بتمويل العجز إنما تكون صغيرة للغاية بالنسبة لرصيد السندات من كافة الأنواع بحيث أن الأثر المباشر لزيادة المعروض من السندات على سعر الفائدة يمكن إهماله .

ولكن النقديين لا يوافقون على ذلك . فهم يرون أن مبيعات الحكومة من السندات سوف تولد ضغوطا تصاعدية مباشرة على أسعار الفائدة . مصدر إضافي للمزاحمة ، هو اعتقاد النقديين أنه لو كان رصيد النقود ثابت ، فإن العامة سيرغبون في شراء السندات الجديدة وبالتالى، فعليهم أن يعدلوا محفظة أصولهم نحو سندات أكثر ونقود أقل ؛ وذلك فقط إذا كان سعر الفائدة الذى يكسبونه من إحتفاظهم بالسندات قد زاد . فأثر المحفظة **Portfolio Effect** يمكن شرحه على النحو التالي :

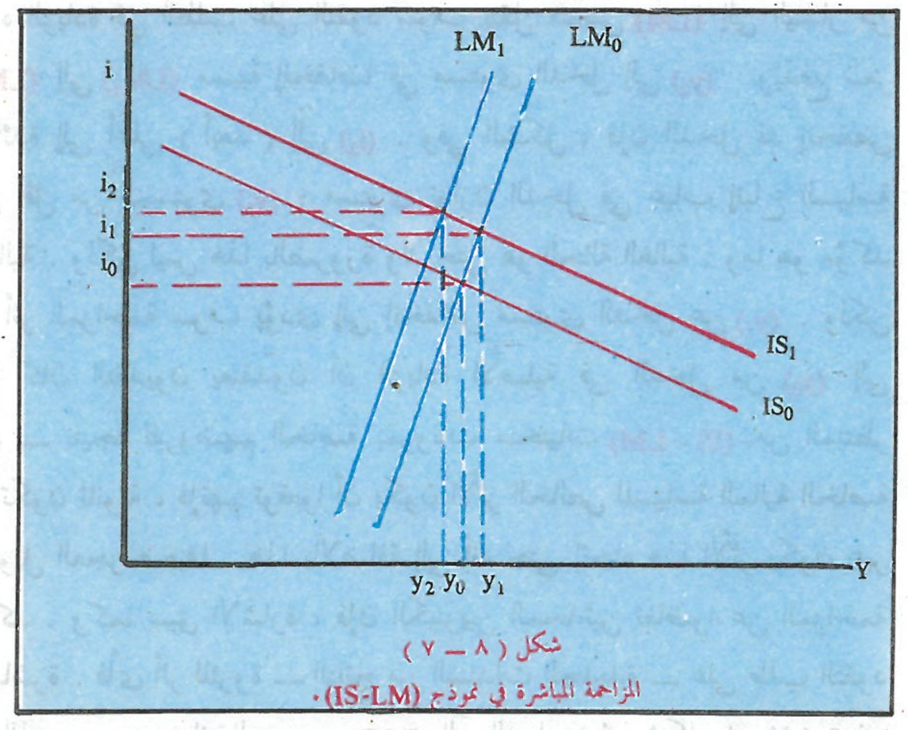
حتى يمكن إيضاح أثر المحفظة فإننا سنعيد كتابة دالة طلب النقود الكينزية بحيث تتضمن متغير الثروة ، وبذلك فإننا سنفترض أن الزيادة في الثروة **(w)** ستؤدى إلى زيادة في الطلب على النقود .

$$M^d = L(y, r, w)$$

وحيث أن الثروة تشمل السندات (B) مضافا إليها النقود (M)، فإننا نستطيع إعادة كتابة دالة طلب النقود على الوجه التالي :

$$M^d = L(y, r, B, W)$$

وعند مستوى معين من الدخل ومن سعر الفائدة ، فإن الزيادة في الثروة المترتبة على زيادة في رصيد السندات ستولد زيادة فى الطلب على النقود وذلك لاستعادة النسبة الأصلية بين النقود والسندات[١٤].



شكل (٨ — ٧)

المزاحمة المباشرة في نموذج (IS-LM).

والآن لنرى ما الآثار المترتبة على زيادة الانفاق الحكومي الممولة بالسندات على الدخل ، ربما بعد سنين من تنفيذ هذه السياسة . إن ذلك موضح بيانيا في شكل (٨—٧). وحتى نكون دقيقين ؛ لنفرض أن الانفاق الحكومي

(١٤) Gordon, R. J. ، مرجع سابق ، ص ٥٠٠ .

قد زاد بمقدار (١٠) وحدات كمعدل سنوى ثم بعد ذلك ثبت عند هذا المستوى الجديد . ففي شكل (٨ـــ٧) ، فإن أثر الزيادة في الانفاق الحكومي موضح بواسطة إنتقال منحنى (IS) إلى اليمين من (IS_0) إلى (IS_1) . وسيترتب على ذلك زيادة فى (y) من (y_0) إلى (y_1) . وفي نهاية سنتين ، لو أن الضرائب ورصيد عرض النقود ظلا ثابتين فإن (٢٠) وحدة (١٠ وحدات كل سنة لمدة سنتين) من السندات ستؤدى إلى زيادة فى الثروة وبالتالى، إلى زيادة في الطلب على النقود عند مستوى معين من (r) و (y). هذه الزيادة في الطلب على النقود سوف تنقل منحنى (LM) إلى اليسار من (LM_0) إلى (LM_1) مسببة إنخفاضا في مستوى الدخل إلى (y_2) ويُدفع سعر الفائدة إلى أعلى (أبعد) إلى (i_2) . وفي الشكل ، فإن الدخل قد إنخفض إلى أقل من المستوى (y_0) ؛ مستوى توازن الدخل في غياب إتباع السياسة المالية . ولكن ليس هذا بالضرورة ولا حتى هو الحالة الغالبة . وما هو مؤكد أن أثر المزاحمة سوف يؤدى إلى إنخفاض مستوى الدخل عن (y_1) . ولكن لما كان النقديون يعتقدون أن الزيادة الأصلية فى الدخل من (y_0) إلى (y_1) ـــ نتيجة لفروضهم الخاصة بمرونات منحنيات (IS - LM) ـــ من المنتظر أن تكون ثانوية ، فإنهم توقعوا أن يكون الأثر الخالص للسياسة المالية الخاصة بتمويل العجز ضعيفا . هذا بالاضافة إلى أنه حتى إتجاه هذا الأثر يكون غير مؤكد . وكما سبق الاشارة ، فإن الكينزيين المحدثين تغاضوا عن المزاحمة المباشرة . فأى أثر للثروة ـــ الناتج من السندات الجديدة ـــ على طلب النقود [والذى يعبر عنه بانتقال منحنى (LM) إلى اليسار (في شكل ٨ـــ٧)] في الزمن القصير يفترض إمكانية إهماله . وفي الزمن الطويل، فإن الكينزيين المحدثين يوافقون على أن هناك آثارا من نمو كل الأصول المعروضة والمطلوبة . أما التركيز فقط على أثر الثروة على طلب النقود والناتج من زيادة في السندات الحكومية فإنها تعتبر نظرة ضيقة للغاية في الزمن الطويل . وعلى

أية حال ، فإن الكينزيين المحدثين يرون أن المهم هو الزمن القصير ـــ من سنتين إلى أربع سنوات ـــ فإن هذا هو أفق السياسة موضع الاهتمام . وعلى عكس تقييم''فريدمان''، فإن الكينزيين المحدثين يعتقدون أن الآثار المترتبة على السياسة المالية ـــ الخاصة بتمويل العجز عن طريق إصدار السندات ـــ على الدخل ، إنما هي أثار كبيرة وفعالة وسوف تستمر لعدد من السنوات . وهذا يجعل من السياسة المالية أداه مفيدة في تحقيق الاستقرار .

ثانيا : السياسة النقدية :

كل من النقديين والكينزيين المحدثين يعتقدون أن السياسة النقدية لها آثار كبيرة وأكيدة على الدخل النقدى . حقيقة ، إن الكينزيين الأوائل تشككوا في فعالية السياسة النقدية . كذلك ، لقد كان فى أحد المراحل في الجدال الذي ساد حول النقديين ونظرية الكمية ـــ ربما خلال السنوات (١٩٤٥ ـــ ١٩٥٠) ـــ كان يشار عن حق إلى الكينزيين على أساس أنهم ماليون Fiscalists يعتمدون فقط على السياسة المالية على عكس النقديين الذين يعتمدون على السياسة النقدية . وبدون شك ليس هذا هو الحال الآن . فالاختلاف بين الكينزيين المحدثين والنقديين حول السياسة النقدية لا يتعلق فيما إذا كانت السياسة النقدية تستطيع أن تؤثر على الدخل ، ولكن حول كيف يجب إستخدام السىاسة النقدية لتحقيق الاستقرار في الدخل .

اقتراح النقدين الخاص بالسياسة النقدية (١٥) :

يعتقد النقديون أن التغير في كمية النقود إنما هى المؤثر المسيطر على التغيرات فى الدخل النقدى ، وفي الزمن القصير على التغيرات فى الدخل

---

(١٥) Shapiro, E. ، مرجع سابق ، الباب ٢٦ .

الحقيقى . ويتبع من ذلك ، إن الاستقرار فى سلوك رصيد عرض النقود سوف يقودنا فى طريق طويل نحو تحقيق الاستقرار فى نمو الدخل . ويرجع "فريدمان" عدم الاستقرار فى نمو الدخل فى الماضى إلى عدم الاستقرار فى نمو عرض النقود . ويرى تفاديا لسوء إدارة النقود فى الماضى وما يترتب على ذلك من عدم إستقرار فى نمو الدخل ؛ فإنه يقترح كعلاج لذلك أن السلطان النقدية حتى يمكنها أن تتجنب الهزات التى تنتاب الاقتصاد القومي فيجب عليها أن تتبنى سياسة عامة تهدف إلى تحقيق معدل نمو محدد فى رصيد عرض محدد للنقود . ومعدل النمو المعين وكذلك الرصيد المعين لعرض النقود لا يكفي ، وإنما المطلوب تبني معدل معروف ومحدد [١٦] .

ولاعطاء مثال لإيضاح ذلك : فقد تعلن السلطات النقدية وتحقق معدل نمو فى (M_1) (العمله خارج البنوك مضافا إليها الودائع تحت الطلب) مقداره (٥٪) فى السنة . ويعتقد النقديون بأنه تبعا لذلك فإن معدل نمو الدخل النقدى يكون تقريبا (٥٪) فى السنة . فلو أن نمو الدخل الحقيقى كان (٣٪) فقط فى السنة . فإن مستوى الأسعار سوف يرتفع بمقدار (٢٪) فى السنة . ونسبة الـ (٥٪) ليست نسبه حاسمة ، فمهما كانت النسبة المختارة ، فإن النقديين يرغبون فى إتباع معدل نمو ثابت فى رصيد عرض النقود .

ومثل هذه السياسة : تسلب السلطات النقدية مقدرتها على تنظيم عرض النقود لمحاولة موازنة الهزات الأخرى التى قد تؤثر على النشاط الاقتصادى . ولكن لماذا يرى النقديون أن هذا لا يجب أن ينظر إليه على أساس أنه خسارة كبيرة ؟.

---

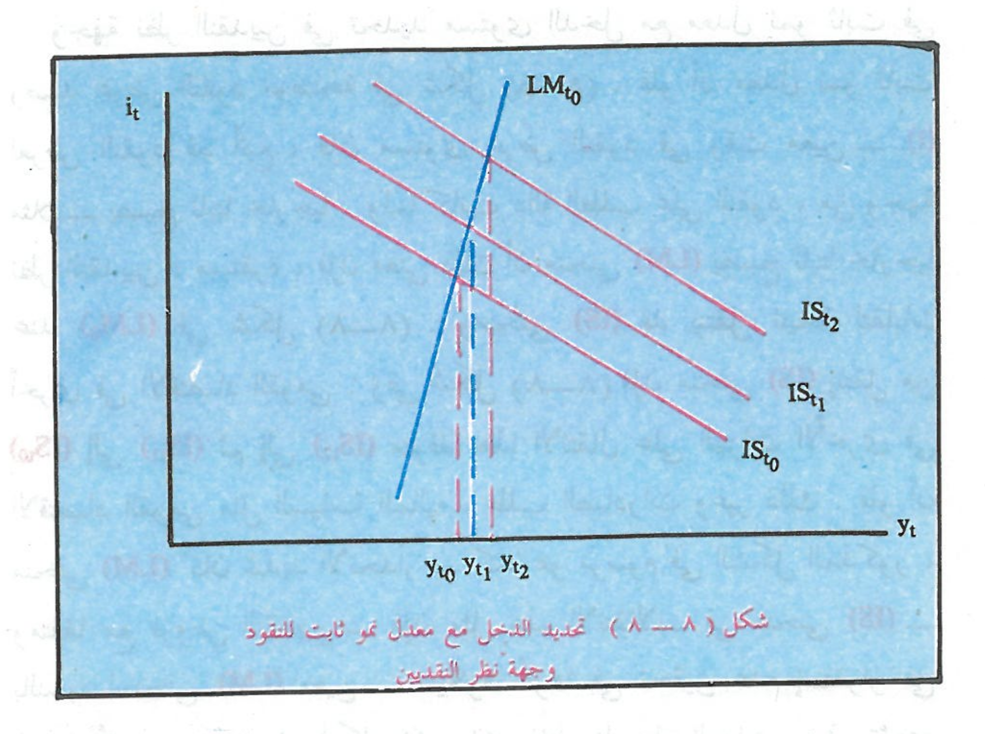
(١٦) Gordon, R. J. ، مرجع سابق ، ص ٤٥٤ .

وجهة نظر النقديين فى تحديد مستوى الدخل مع معدل نمو ثابت فى رصيد عرض النقود موضحة فى شكل (٨ـــ٨) . فلو أن معدل نمو ثابت لعرض النقود قد أتبع ، فإن مستوى عرض النقود فى وقت معين ـــ (t) مثلا ـــ يصبح ثابتا خارجيا . ولما كانت دالة الطلب على النقود ، من وجهة نظر النقديين ، مستقرة ، فإن معنى ذلك أن منحنى (LM) يصبح ثابتا خارجيا عند (LM_0) فى شكل (٨ـــ٨) . ومنحنى (IS) قد ينتقل نتيجة لتقلبات أخرى فى الاقتصاد القومى . وفى شكل (٨ـــ٨) فإن منحنى (IS) إنتقل من (IS_{t0}) إلى (IS_{t1}) ثم إلى (IS_{t2}) متوقفا هذا الانتقال على الهزات الأخرى فى الاقتصاد القومى مثل السياسة الماليه ، طلب الصادرات وغير ذلك . فلو أن منحنى (LM) كان شديد الانحدار ـــ كما هو مرسوم فى الشكل المذكور ، ومتفقا مع فروض النقديين ـــ فإن مثل هذه الانتقالات فى منحنى (IS) ـــ بالنسبه لمنحنى (LM) معين ـــ سيكون أثرها فى تحقيق عدم إستقرار فى الدخل أثر ضعيف . وفى شكل (٨ـــ٨) ، فإن مثل هذه الهزات سوف تؤدى إلى تغير الدخل من (y_{t0}) إلى (y_{t2}) . وبالنسبة للنقديين ، فإنهم يرون أن القطاع الخاص فى حد ذاته يتصف بالاستقرار . ولكن ليس معنى ذلك أنه لن يكون هناك إنتقال فى منحنى (IS) نتيجة للقطاع الخاص ، ولكن يمكن القول أن التقلبات من هذا القطاع يجب أن تكون نسبيا ثانوية[١٧] .

الخلاصة : إن النقديين يؤمنون بأن النقود هى المحدد الأول للدخل النقدى وللدخل الحقيقى في الزمن القصير . والاستقرار فى نمو النقود سوف يزيل المصادر الأساسية لعدم الاستقرار فى تحديد الدخل . ومع ذلك ، ستبقى بعد

---

(17) Friedman, Milton, "The Role of Monetary Policy", American Economic Review. 58 (March 1968), PP: 1 - 17 .



شكل (٨ — ٨) تحديد الدخل مع معدل نمو ثابت للنقود
وجهة نظر النقديين

المصادر الأخرى لعدم الاستقرار ، ولكن هذه المصادر ليست أساسية ذلك لأنه مع ثبات مستوى رصيد النقود ، فإن هزه معينة سوف لن يكون لها تأثير كبير — نتيجة لشدة إنحدار منحنى (LM) . وهزات أخرى ذات قوة عاليه لن تكون محتمله نظرا لما يتصف به القطاع الخاص — أساسا — من إستقرار .

إذا قبلنا رأى النقديين بأن الأمور ستكون جيدة إذا طبقنا سياسة ثبات معدل نمو رصيد عرض النقود — فلماذا لا نتطلع إلى الافضل ونستخدم السياسة النقدية المعترف بمقدرتها وذلك لمواجهة تلك الهزات الثانوية التى تؤثر على الدخل . إن ''فريدمان'' يجيب على ذلك بأنه عادة ما لا تكون هناك معلومات كافية التى تمكننا من معرفة الهزات الثانوية ولا موعد حدوثها ولا حتى الآثار المترتبة عليها بدقة كافيه . هذا بالاضافه إلى صعوبة معرفة السياسة النقدية المطلوبة لمعادلات آثار مثل هذه الهزات .

ويعتقد ''فريدمان'' وبقية النقديين أن التغيرات فى مقدار المعروض من النقود ستكون لها آثار قوية على مستوى الدخل . ولكنهم فى نفس الوقت يؤمنون بأن آثار النقود على الدخل تكون بعد فترة تأخير With a Lag . أى بعبارة أخرى أن آثارها لا تكون فورية وإنما تتطلب بعض الوقت لتؤتى أثرها كاملا . ويرى النقديون أن الجزء الغالب من الأثر لإجراء معين فى السياسة النقدية اليوم سوف يظهر أثره فقط بعد فترة تتراوح بين (٦) شهور وثمانية شهور . وعليه ، فإنه حتى يمكن معادلة أثر هزه ثانوية ، فإننا نحتاج إلى أن نتنبأ مسبقا بحجمها وبموعد أثرها على الاقتصاد القومي وذلك قبل عدد من الفصول . ويعتقد ''فريدمان'' وبقية النقديين ، أنهم ببساطة لا يشعرون أن لديهم معلومات كافيه عن الاقتصاد القومي لعمل ذلك . ويعتقد النقديون أن السلطات النقدية ــ فى الماضى ــ فى محاولتها معادلة آثار تلك الهزات الثانويه فإنها غالبا ما كانت تؤدى سياستها إلى عدم إستقرار فى الدخل .

المضاهاة مع الكينزيين[١٨] :

وفقا للكينزيين المحدثين ، فإن السياسة النقدية ــ كما سبق وإتضح لنا ــ إنما هى أحد الأدوات الأساسية الهامة التى يمكن أن يستخدمها واضعوا السياسة لتحقيق الاستقرار فى الدخل . ويعتقد الكينزيون المحدثون أن كلا من متغيرات السياسة النقدية والسياسة الماليه يجب مواءمتهم بنشاط وذلك لمعادلة الآثار المترتبة على الهزات على الاقتصاد القومي وإلا أدت هذه الهزات إلى حدوث إختلال وعدم إستقرار الاقتصاد القومي .

ويرى Franco Modigliani ــ أحد أقطاب الكينزيين المحدثين ــ أن الرسالة العمليه التى نستخلصها من النظرية العامة The General Theory أن

(١٨) Shapiro, E. ، مرجع سابق ، ص ٥٩٧ وما بعدها .

إقتصاد المشروعات الخاصة يحتاج أن يتحقق له الاستقرار . وعليه ، فيجب أن يتحقق له مثل هذا الاستقرار وذلك باتباع السياسات النقدية والسياسات الماليه المناسبه .

ويؤيد الكينزيون المحدثون كلا من السياسة النقديه النشطة المناسبة وكذلك السياسة المالية . ولكنهم يعارضون سياسة معدل نمو ثابت لعرض النقود التى يرى ''فريدمان'' وبقية النقديين إنها لازمة . ولكن ما السبب فى إختلاف وجهة نظر الكينزيين المحدثين عن وجهة نظر النقديين ؟

أولا : إن التفسير الأول لوجهات النظر المختلفه حول السياسة النقديه السليمة الملائمة هو الاختلاف بين النقديين وبين الكينزيين المحدثين حول الحاجه إلى سياسة نشطة لتحقيق الاستقرار . فبينما يرى النقديون أن القطاع الخاص أساسا يتصف بالاستقرار وبمقدره على إمتصاص الهزات **Shock Absorbing** فإن الكينزيين المحدثيين يرون أن القطاع الخاص هو مصدر الهزات وأنه لا يتصف بالاستقرار . ولكن ليس معنى ذلك أن الكينزيين المحدثيين يؤمنون بأنه بدون السياسة الحكومية الهادفة إلى الاستقرار فإن المجتمع سوف يواجهه باستمرار فترات من الكساد وفترات من التضخم الجامع ، ولكن الكينزيين المحدثيين يرون أنه بدون مثل هذه السياسات فإن الهزات التى تواجه الاقتصاد القومى سوف يترتب عليها إنحراف كبير ولمده طويلة عن حالات التوظف الكامل وإستقرار الأسعار . ويعتقدون أن هذا سيكون الحال حتى ولو أتبعت سياسة ثبات معدل نمو عرض النقود [١٩] .

مثل هذا الوضع موضح فى شكل (٨—٩) . فالهزات للاقتصاد القومى من

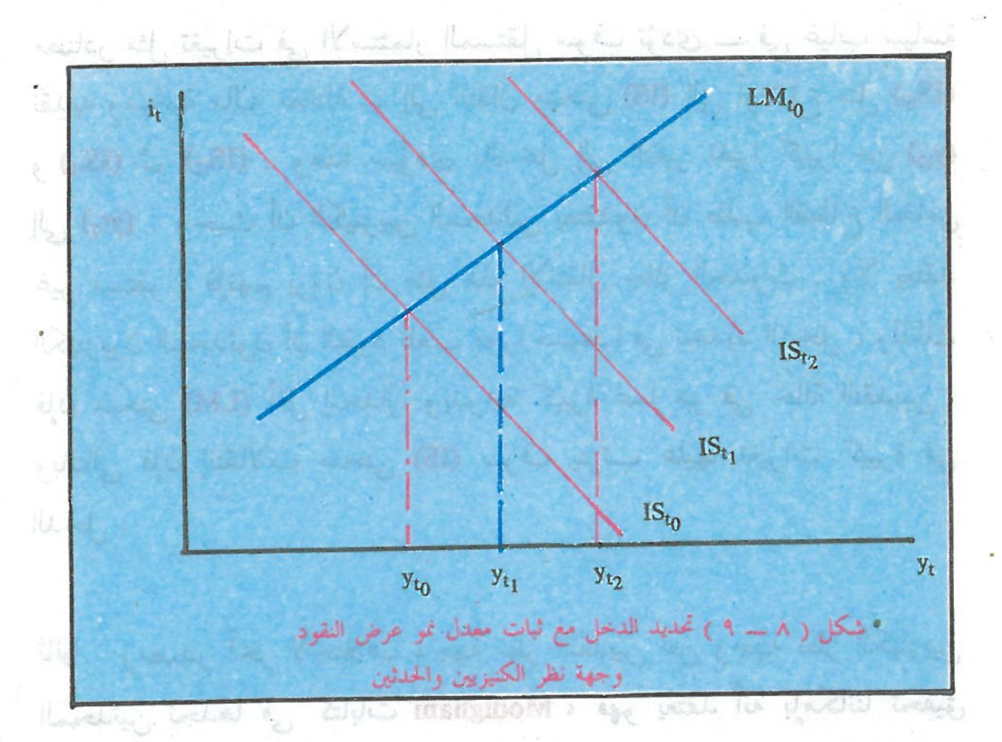
---

(19) Modigliani, Franco: "Monetary Policy and Consumption", in Consumer Spending and Monetary Policy, Federal Reserve Bank of Boston, PP: 19 - 92, .

مصادر مثل تغيرات فى الاستثمار المستقل سوف تؤدى ـــ في غياب سياسة نقديه وسياسة ماليه معادلة ـــ إلى انتقال منحنى (IS) إلى أوضاع مثل (IS_{t0}) و (IS_{t1}) ثم (IS_{t2}) . وهذا سيؤدى بالدخل إلى التغير تغيرا كبيرا من (y_{t0}) إلى (yt_2) . وحيث أن الكينزيين المحدثين يعتقدون أن طلب القطاع الخاص غير مستقر ، فإنهم يرون أن مثل هذا الانتقال جائز الحدوث . ولا يعتقد الكينزيون المحدثون أن النقود تلعب دورا مسيطرا فى تحديد الدخل ، ولذلك فإن منحنى (LM) أقل إنحدارًا وبدرجة كبيرة عما هو فى حالة النقديين . وبالتالى فإن إنتقالات منحنى (IS) سوف يترتب عليها تغيرات كبيرة فى الدخل .

ثانيا : ومصدر آخر لاختلاف وجهة نظر النقديين عن وجهة نظر الكينزيين المحدثين نجدها فى كتابات Modigliani ، فهو يعتقد أنه بإمكاننا تحقيق الاستقرار فى الاقتصاد القومى . فمن الممكن التنبؤ بالهزات التى ستصيب الاقتصاد القومي وأن نرسم السياسة الملائمة لمواجهتها . وهو يؤكد على أنه ستكون هناك ـــ وقد كانت هناك ـــ أخطاء . ولكن النتائج الكلية هى أن مثل هذه السياسات سوف تجعل الاقتصاد القومي يعمل باستقرار أكبر عما لو أننا لم نتبع هذه السياسات واكتفينا باتباع قواعد السياسة الثابته .

وبالنسبة «لفريدمان» وغيره من النقديين ، فإنهم يرون أن إتباع سياسة ثبات معدل النمو يضع الاقتصاد القومى فى طريق آمن ولا نضحى كثيرا . أما بالنسبه للكينزيين المحدثين ، الذين ينظرون إلى النقود كواحد فقط من المحددات الأساسية للدخل يرون أيضا ، أن مساهمة العوامل الأخرى مثل قرارات الاستثمار غير مستقرة ، والخسارة من إتباع سياسة معدل النمو الثابت خسارة كبيرة وهم يعارضون قواعد مثل هذه السياسة .



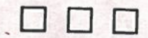
شكل (٨ ــ ٩) تحديد الدخل مع ثبات معدل نمو عرض النقود
وجهة نظر الكينزيين والحدثين

الخلاصــة :

عرضنا فى هذه الفقرة وجهات النظر المختلفه الخاصة بكل من النقديين والكينزيين المحدثين وذلك فيما يتعلق بالفعاليه النسبية لكل من السياسة النقدية والسياسة المالية .

ووجهة نظر النقديين هى أن السياسة المالية لها أثر مستقل ضعيف على النشاط الاقتصادى . ووجهة النظر هذه مبنيه على نظرية كمية النقود القوية وتتمشى مع وجهة نظرهم من أن النقود هى العامل المسيطر فى تحديد الدخل النقدى . بينما الكينزيين المحدثين يؤمنون بأن إجراءات السياسة الماليه لها الأثر الهام والباقى على مستوى النشاط الاقتصادى ، ويرفضون موقف نظرية الكمية القوية .

أما بالنسبة للسياسة النقدية ، فإن الخلاف بين النقدين وبين الكينزين المحدثين ليس فيما يتعلق بقوة أثرها على مستوى النشاط الاقتصادى ـــ فكلاهما يؤمن بأن السياسة النقدية لها آثار قوية . ولكنهم يختلفون فيما ينظروا إليه على أساس أنه الدور المناسب للسياسة النقدية . فالنقديون هم ليسوا بمتدخلين Noninterventionists ؛ فهم يحبذون ثبات معدل نمو عرض النقود لأن ذلك سوف يولد جوا مناسبا الذى يستطيع فيه أن يعمل القطاع الخاص ـــ المتصف بالاستقرار ـــ بكفاءة . أما الكينزيون المحدثون فهم متدخلون Interventionists ؛ فهم يرون الحاجه إلى إتباع سياسة نقديه نشطة ملائمة وذلك لجعل القطاع الخاص ـــ المتصف بعدم الاستقرار ـــ يواصل سيره على الطريق السليم .



الفصـــل الثاني :

نظرية المعدل الطبيعى ومنحنيات فيلبس .



الفصل الثانى

نظرية المعدل الطبيعى ومنحنيات فيلبس

إن الباب السابق ركز على تحليل النقديين لأهمية النقود . فدرسنا الأساس الذى بنى عليه النقديون إعتقادهم بأن عرض النقود إنما هو العامل المسيطر فى التأثير على الدخل النقدى . وقد رأينا أنه فى الأجل القصير ، فإن النقديين يعتقدون أن التغير فى رصيد النقود إنما هو العامل الأساسى فى تحديد التقلبات فى الناتج الحقيقى والتوظف . وفى هذا الباب فإننا سندرس الحدود التى فرضها النقديون على أهمية النقود ، تلك المحدودية التى أشار إليها النقديون فى فرضهم التالى :

فى الزمن الطويل فإن أثر النقود يكون أساسا على مستوى الأسعار والقوى النقدية الأخرى . ففى هذا الزمن ، فإن المتغيرات الحقيقية ــ مثل الناتج الحقيقى والتوظف ــ إنما تتحدد بواسطة عوامل حقيقية وليس نقدية .

والأساس النظرى لهذا الفرض هو نظرية المعدل الطبيعى The Natural Rate Theory ، نظرية المعدل الطبيعى للبطالة والمعدل الطبيعى للناتج ، والتى وضعها Milton Friedman .

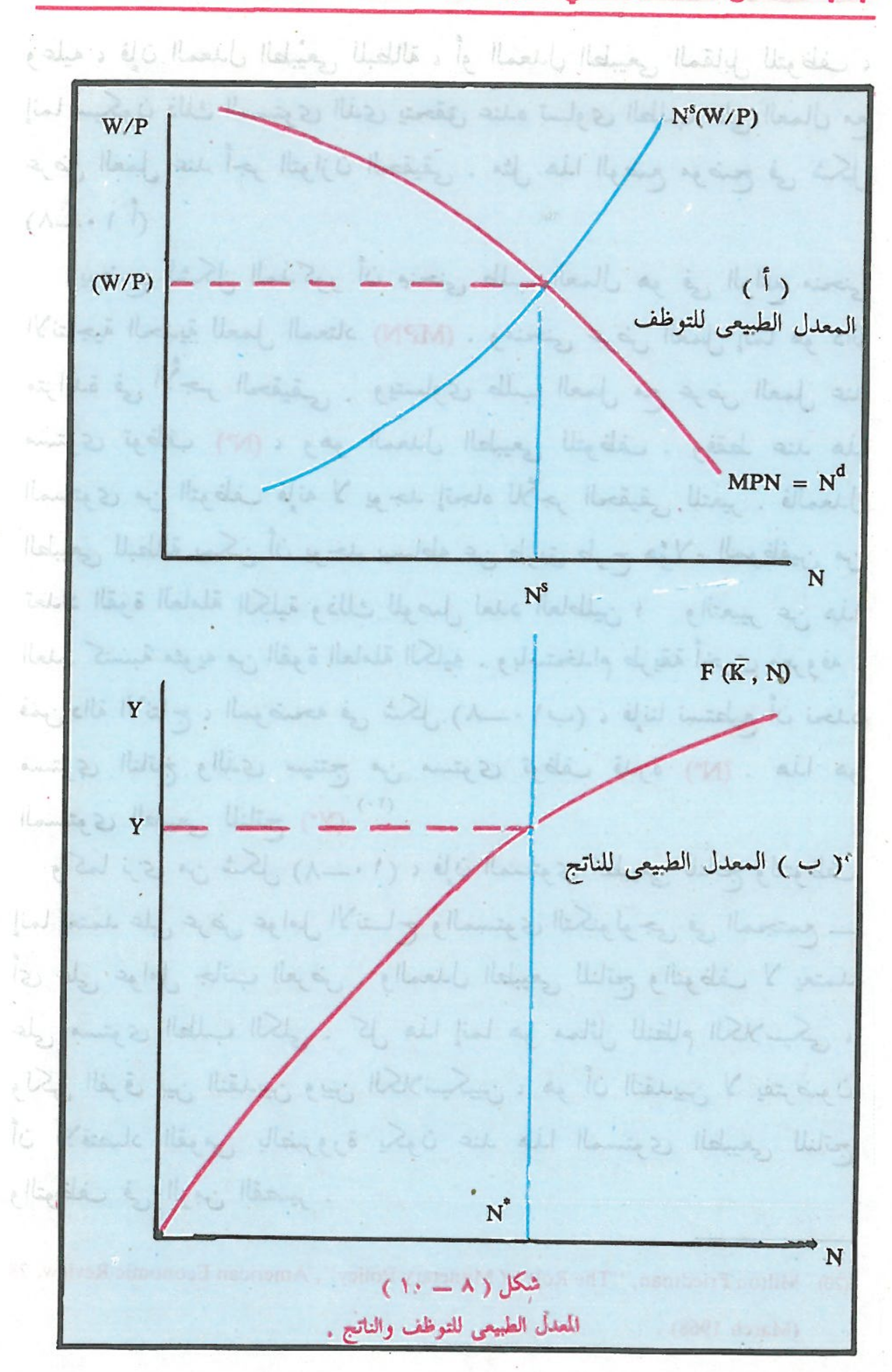
ووفقا لنظرية المعدل الطبيعى ، فلكل اقتصاد قومى يوجد مستو ناتج توازن ويصحبه معدل بطالة محدد بواسطة عوامل الانتاج ، التكنولوجيا ، وبالمؤسسات الموجودة فى الاقتصاد . هذا هو المعدل الطبيعى لـ Friedman . فالتغير فى مستوى الطلب الكلى ــ والذى يعتقد فريدمان أنه مسيطر عليه بواسطة

التغيرات فى عرض النقود ــ يمكن أن يحدث حركات مؤقتة فى الاقتصاد بعيدا عن المعدل الطبيعى . فالسياسات النقدية التوسعية ــ مثلا ــ من الممكن أن تحرك الناتج فوق المعدل الطبيعى وتحرك معدل البطالة إلى أقل من المعدل الطبيعى لبعض الوقت . فالطلب المتزايد والناتج من تلك السياسة التوسعيه قد يؤدى بمستوى الأسعار إلى الارتفاع أيضا . ففى الزمن القصير ، فإن مواءمة الأسعار لن تكون كاملة ، كما هو فى النظرية الكلاسيكية ، حيث الزيادة فى الطلب تسبب الارتفاع فى الأسعار ولكنها لا تؤثر على الناتج . فالنقديون لا يتفقون مع الكلاسيكيون فى أن الناتج إنما يتحدد كلية بعوامل العرض حتى فى الزمن القصير .

ويعتقد Friedman أن هناك قوى توازنية تجعل مستويات الناتج والتوظف تعود مرة ثانية إلى مستواها الطبيعى وذلك عبر فترة الزمن الطويل . ومن وجهة نظر فريدمان" من غير الممكن للحكومة أن تستخدم السياسة النقدية لإبقاء الاقتصاد القومى باستمرار عند مستوى الناتج الذى يجعل معدل البطالة عند مستوى أقل من المعدل الطبيعى . فليس من الممكن على الأقل بالنسبة لواضعى السياسات أن يقبلوا ذلك ما لم يكونوا على إستعداد لقبول معدل تضخم متسارع . ولكى نرى ذلك فإننا سوف ندرس تحليل Friedman لآثار السياسة النقدية التوسعية . ثم بعد ذلك نقارن تحليل «فريدمان» بتحليل الكينزيين فيما يتعلق بآثار السياسات التوسعية على التوظف والتضخم .

دور السياسة النقدية : « وجهة نظر النقدين »

إن المعدل الطبيعى للبطالة عُرِّف بواسطة Friedman بأنه معدل البطالة الذى له خاصية أنه متسق مع التوازن فى هيكل معدلات الأجور الحقيقية .



شكل (٨ — ١٠)
المعدل الطبيعى للتوظف والناتج .

وعليه ، فإن المعدل الطبيْعى للبطالة ، أو المعدل الطبيعى المقابل للتوظف ، إنما سيكون ذلك المستوى الذى يتحقق عنده تساوى الطلب على العمال مع عرض العمل عند أجر التوازن الحقيقى . مثل هذا الوضع موضح فى شكل (٨ــ١٠ أ) .

ويوضح الشكل المذكور أن منحنى طلب العمال هو فى الواقع منحنى الانتاجية الحدية للعمل المعتاد (MPN) . ومنحنى عرض العمل إنما هو دالة متزايدة فى الأجر الحقيقى . ويتساوى طلب العمل مع عرض العمل عند مستوى توظف (N^*) ، وهو المعدل الطبيعى للتوظف . وفقط عند هذا المستوى من التوظف فإنه لا يوجد إتجاه للأجر الحقيقى للتغير . فالمعدل الطبيعى للبطالة يمكن أن يوجد ببساطه عن طريق طرح هؤلاء الموظفين من تعداد القوة العاملة الكلية وذلك للوصل لعدد العاطلين ؛ والتعبير عن هذا العدد كنسبة مئويه من القوة العاملة الكليه . وباستخدام طريقة أخرى معروفه : فمن دالة الانتاج ، الموضحه فى شكل (٨ــ١٠ب) ، فإننا نستطيع أن نحدد مستوى الناتج والذى سينتج من مستوى توظف قدره (N^*) . هذا هو المستوى الطبيعى للناتج (Y^*)[٢٠] .

وكما نرى من شكل (٨ــ١٠) ، فإن المستوى الطبيعى للناتج وللتوظف إنما يعتمد على عرض عوامل الانتــاج والمستوى التكنولوجى فى المجتمع ــ أى على عوامل جانب العرض . والمعدل الطبيعى للناتج والتوظف لا يعتمد على مستوى الطلب الكلى . كل هذا إنما هو مماثل للنظام الكلاسيكى ، ولكن الفرق بين النقديين وبين الكلاسيكيين ، هو أن النقديين لا يفترضون أن الاقتصاد القومى بالضرورة يكون عند هذا المستوى الطبيعى للناتج والتوظف فى الزمن القصير .

---

(20) Milton Friedman, "The Role of Monetary Policy", American Economic Review, 28 (March 1968) .

السياسة النقدية فى الزمن القصير :

فرَّق Friedman بين آثار الزمن القصير وآثار الزمن الطويل للزيادة فى معدل نمو عرض النقود . ولنفرض أننا بدأنا من وضع يكون فيه الاقتصاد القومى فى وضع توازن عند المعدل الطبيعى للتوظف والناتج . ولنفرض أن رصيد النقود ـــ وبالتالى الدخل النقدى ـــ فى تزايد عند معدل مساو لنمو الناتج الحقيقى . وعليه ، فإن مستوى الأسعار سيكون مستقرا لبعض الوقت . ولنفرض الآن ، أن معدل نمو رصيد النقود قد زاد عن المعدل المناسب لتحقيق الاستقرار فى الأسعار . وللدقة ، فلنفرض أن معدل النمو فى رصيد النقود زاد من (3%) إلى (5%) .

فالزيادة في معدل نمو رصيد النقود سيستميل الطلب الكلى ، وتبعا لذلك ، الدخل النقدى . والآثار القصيره الأجل المترتبه على هذه الزيادة فى الطلب الكلى ، قد أوضحها Friedman فى الآتى :

من البداية جزء كبير أو أغلب الزيادة فى الدخل ستأخذ شكل زيادة فى الناتج والتوظف بدلا من الأسعار . فالعامة كانوا متوقعين أن الأسعار ستكون مستقرة ، والأسعار والأجور قد أعدت لبعض الوقت فى المستقبل على هذا الأساس . والأفراد يتطلبوا بعض الوقت للمواءمة لوضع جديد للطلب . والمنتجين سيعمدوا إلى الاستجابه إلى التوسع الأول فى الطلب الكلى عن طريق زيادة الناتج ، عمل الموظفين ساعات أطول ، وبالمتعطلين عن طريق قبول وظائف معروضة بالأجور النقدية السابقه . وهذا هو مذهب معيارى Stardard doctrine .

والمذهب المعيارى الذى يشير إليه Friedman هو فكرة منحنى فيلبس Phillips Curve . ومنحنى فيلبس إنما هو علاقة عكسية بين معدل البطالة (U) ومعدل التضخم (P)، مثل ذلك المرسوم فى شكل (٨ــ١١) . فالمعدلات

العالية فى الطلب الكلى تستميل الناتج وبالتالى تقلل من معدل البطالة . ومثل هذه المعدلات العالية لنمو الطلب الكلى تؤدى أيضا إلى زيادة فى المعدل الذى تتزايد عنده الأسعار ـ أى ترفع من معدل التضخم . وعليه فإن منحنى فيلبس يفترض الاستبدال Trade off بين التضخم والبطاله [٢١] : فمعدلات البطالة من الممكن تخفيضها ولكن مقابل تكلفة معدلات أعلى للتضخم . وفى الحالة السابقة ، للأثار الفورية للزيادة فى معدل نمو النقود ، فإن Friedman أقر فكرة الاستبدال بين التضخم والبطالة فى الزمن القصير . وهو فى الحقيقة يرى أن معدل الاستبدال Term of the Trade off ـ سيكون جيدا نوعا ما فى الزمن القصير ذلك لأن أغلب الزيادة فى الدخل النقدى ستكون فى شكل زيادة فى الناتج الحقيقى مع إرتفاع أقل فى الأسعار [٢٢] .

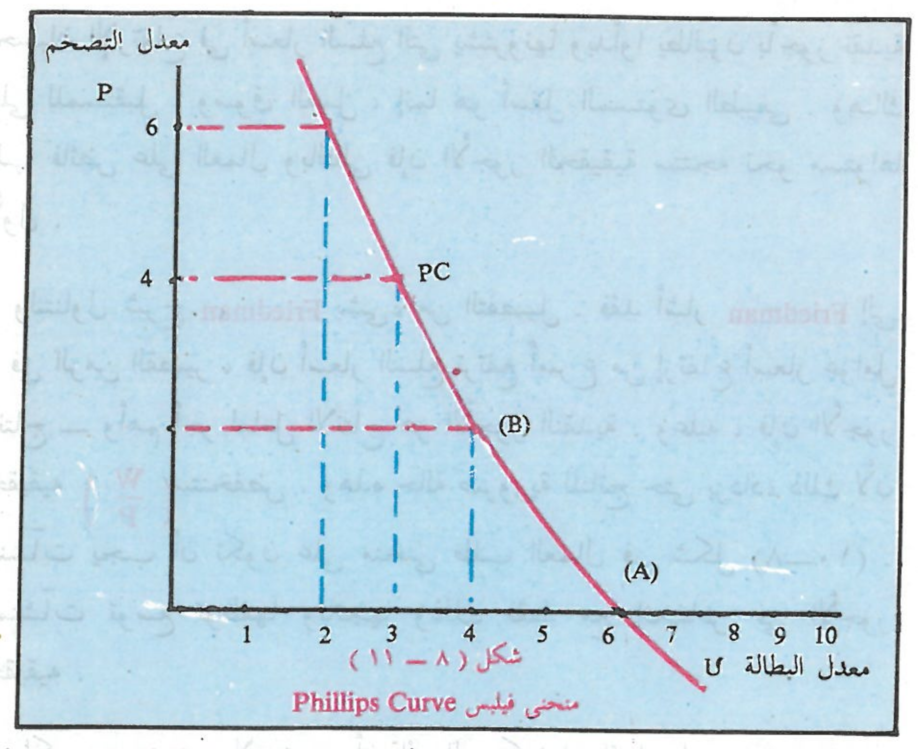
السياسة النقدية فى الزمن الطويل :

إن العامل المميز فى تحليل Friedman يأتى من وجهة نظره فيما يتعلق بالسياسة النقدية فى الأجل الطويل . ويأتى هنا تطبيق ''فريدمان'' للمعدل الطبيعى للبطالة . وقد سبق أن عرضنا الآثار القصيرة الأجل لزيادة فى معدل نمو رصيد النقود من (3%) إلى (5%) . وباستخدام شكل (٨ـ١١) فإن التوازن الأصلى كان عند أسعار مستقرة ـ (P = 0) ـ والبطالة تساوى المعدل الطبيعى الذى فرض أنه عند (6%) ـ نقطة (A) فى شكل (٨ـ١١) . وكنتيجة للزيادة فى معدل نمو رصيد النقود ، فإننا سنفترض أن الاقتصاد القومى قد تحرك إلى توازن قصير الأجل جديد حيث معدل البطالة

---

(٢١) Shapiro, E. ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٢٥ ـ ٥٢٧ .

(٢٢) Shapiro, E. ، مرجع سابق ، ص ٥١٥ . وراجع كذلك Gordon, R.J. ، مرجع سابق ، ص ٢٤٧ .



شكل (٨ ــ ١١)
منحنى فيلبس Phillips Curve

قد إنخفض إلى **(4%)** ومعدل التضخم أصبح **(2%)** ــ النقطة **(B)** فى شكل (٨ــ١١) . فالطلب الكلى المتزايد قد نجح فى تخفيض معدل البطاله إلى مستوى أقل من مستوى المعدل الطبيعى .

وقد قبل **(Friedman)** هذه النتيجة : وهى تصف فقط الآثار الأولية . ونظرا لأن أسعار البيع للسلع تستجيب إلى الزيادة فى الطلب النقدى أسرع من أسعار عوامل الإنتاج ، فإن الأجور الحقيقية المستلمة قد إنخفضت . ومع ذلك فإن الأجور الحقيقية المتوقفة بواسطة الموظفين قد إرتفعت ، حيث أن الموظفين ضمنيا قد قيموا الأجور الممنوحة عند مستوى الأسعار الأول . وحقيقة ، فإن الإنخفاض المحقق **(Expost)** فى الأجور الحقيقية بالنسبة لأرباب الأعمال ، والأرتفاع المتوقع **(Ex - ante)** بالنسبة للموظفين فى نفس الوقت سيظهر أثره بتأثر التوقعات . فالموظفين بدأوا يأخذوا فى

الحسبان الإرتفاع فى أسعار السلع التى يشترونها وبدأوا يطالبون بأجور نقدية أعلى للمستقبل . وسوق العمل ، إنما هو أسفل المستوى الطبيعى . وهناك طلب فائض على العمال وبالتالى فإن الأجور الحقيقية ستتجه نحو مستواها الأول .

ولنتناول شرح Friedman بشىء من التفصيل . فقد أشار Friedman إلى أنه فى الزمن القصير ، فإن أسعار السلع ترتفع أسرع من إرتفاع أسعار عوامل الانتاج ــ وأهم أجر لعامل الانتاج هو الأجور النقدية . وعليه ، فإن الأجور الحقيقيه ($\frac{W}{P}$)ستنخفض . وهذه حالة ضرورية للناتج حتى يزداد، ذلك لأن المنشآت يجب أن تكون على منحنى طلب العمال فى شكل (٨ــ١٠) . فالمنشآت توسع توظفها وناتجها وذلك فقط مع إنخفاض فى الأجور الحقيقيه .

ولكن Friedman لا يدعى أن العمال يكونوا دائما على منحنى عرض العمل كما هو موضح فى شكل (٨ــ١٠).فمنحنى عرض العمل يوضح عرض العمل كدالة فى الأجر الحقيقى الفعلى.و«فريدمان» لايفترض أن العمال يعلمون الأجر الحقيقى . ففى الزمن القصير ، وبعد فترة من إستقرار الأسعار ، فإنه يفترض أن العمال يقيمون الأجور النقدية لعروض العمل « عند مستوى السعر الأول » بينما الأسعار قد إرتفعت ، فإن العمال لم يشعروا بذلك بعد . وسوف يزيدون من عرض العمل لو أنه تم عرض أجور نقديه أعلى ، حتى لو كانت هذه الزيادة فى الأجور النقدية أقل من الزيادة فى مستوى الأسعار ــ أى حتى لو أن الأجور الحقيقه قد إنخفضت . ففى الزمن القصير ، فإن عرض العمل سيزيد ؛ ذلك لأن الأجور الحقيقيه المتوقعة Exante أعلى نتيجة لأجور نقدية أعلى ونظرة لم تتغير فيما يتعلق بسلوك الأسعار . أما الطلب على العمال فيزداد وذلك نتيجة الانخفاض فى الأجور الحقيقية الفعليه (Expost) والتى تدفع

بواسطة أرباب الأعمال . وبناء على ذلك ، فإن البطالة يمكن أن تدفع إلى مستوى أقل من المستوى الطبيعي .

هذه الحالة إنما تكون فقط مؤقته ، نظرا لأن العمال فى نهاية الأمر سوف يلاحظون الارتفاع فى مستوى الأسعار ويطالبون بأجور نقدية أعلى . وبالتعبير عن ذلك فى شكل (٨ــ١٠) ، فإن الأجور الحقيقية ستهبط إلى أقل من $(W/P)^*$ ذلك المستوى الذى يؤدى إلى إزالة أى فائض فى سوق العمل بمجرد أن يعى عارضو العمل حقيقة مستوى الأسعار، وبالتالى، الأجور الحقيقية . فعند أجور حقيقة أقل سيكون هناك فائض طلب فى سوق العمل والذى سيدفع الأجور الحقيقية إلى أعلى؛ إلى ما كانت عليه عند مستوى التوازن . وهذا الارتفاع فى الأجور الحقيقيه سوف يؤدى إلى عودة مستوى التوظف إلى مستوى المعدل الطبيعى الموضح فى شكل (٨ــ١٠)[٢٣] .

وتوضيح هذه المواءمة الطويلة الأجل مستخدمين منحنى فيلبس موضح فى شكل (٨ــ١٢) . فالمنحنى المسمى $[PC\ (\dot{P}_e = 0)]$ إنما هو منحنى فيلبس القصير الأجل الموضح فى شكل (٨ــ١١) . وهنا قد أظهرنا حقيقة أن هذا المنحنى قد رسم على أساس معدل تضخم معين من جانب عارضى العمل وهو فى هذه الحالة أسعار مستقرة $(\dot{P}^e = 0)$ ؛ أى معدل تضخم قدره (صفر) ، حيث $(\dot{P}^e)$ هى معدل التضخم المتوقع . وقد سبق أن أوضحنا أن الزيادة فى معدل نمو رصيد النقود من (3%) إلى (5%) سوف ينقل الاقتصاد القومى فى الزمن القصير من النقطه (A) إلى النقطة (B) .

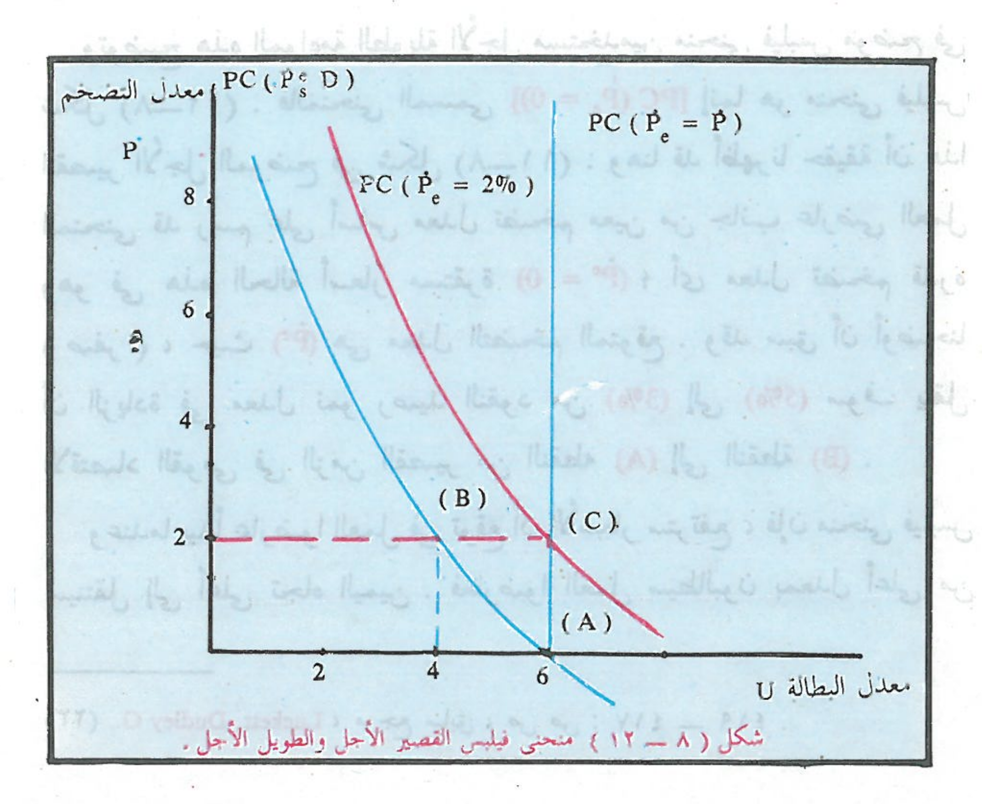
وعندما يبدأ عارضوا العمل فى توقع أن الأسعار سترتفع ، فإن منحنى فيلبس سينتقل إلى أعلى تجاه اليمين . فعارضوا العمل سيطالبون بمعدل أعلى من

---

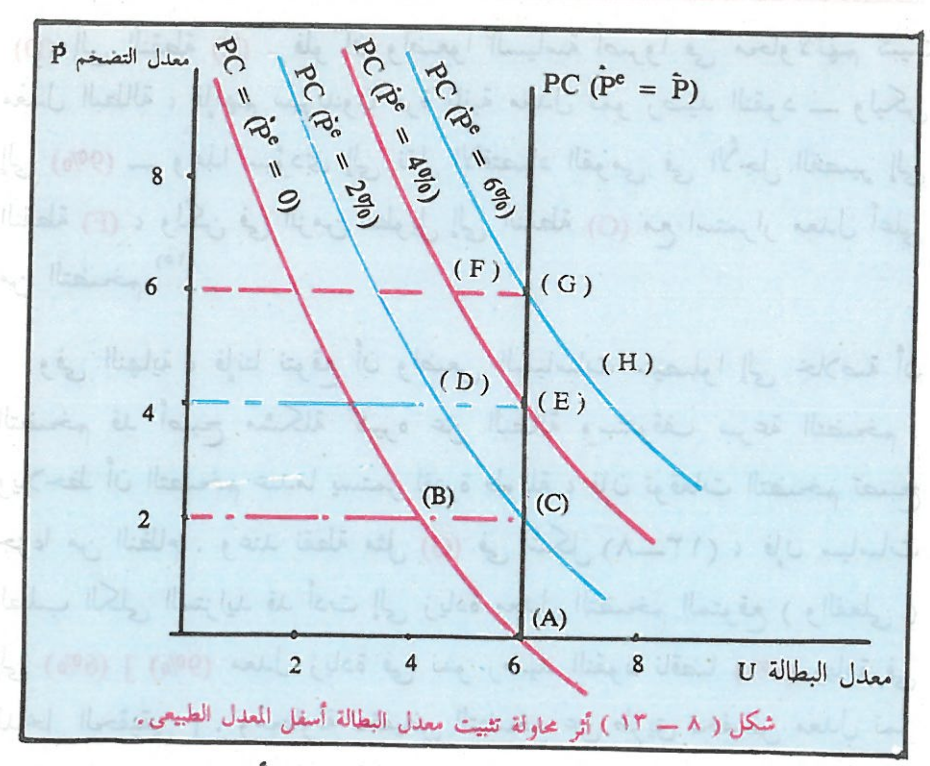
(٢٣) Luckett, Dudley G. ، مرجع سابق ، ص ص : ٤١٧ ــ ٤١٩ .

الزيادة فى الأجور النقدية . وكنتيجة لذلك ، فإن معدلا أعلى من التضخم سيكون مناظرا لأى مستوى معين من البطالة . فإذا إستمر معدل نمو النقود عند (5%) ، فإن الاقتصاد القومى سيعود إلى المعدل الطبيعى للبطالة البالغ قدره (6%) ، ولكن الآن عند معدل تضخم مقداره (2%) بدلا من مستوى الأسعار المستقر الأول . فالمواءمة الطويلة الأجل قد نقلت الاقتصاد القومى ـــ كما هو موضح فى شكل (٨ـــ١٢) ـــ من النقطة (B) إلى النقطة (C) .

وقد لا يقتنع واضعوا السياسة بذلك المستوى من البطالة عند المعدل الطبيعى البالغ (6%) ، وقد يسعون إلى الوصول بالبطالة إلى مستوى أقل من مستوى المعدل الطبيعى . ففى هذه الحالة فإنهم سيزيدون من معدل نمو النقود . ولنفرض أنهم فى هذه الحالة قد زادوا معدل نمو عرض النقود من (5%) إلى (7%) . والآثار المترتبة على هذا التوسع الأكبر فى الطلب الكلى



شكل (٨ ـــ ١٢) منحنى فيلبس القصير الأجل والطويل الأجل .



شكل (٨ ــ ١٣) أثر محاولة تثبيت معدل البطالة أسفل المعدل الطبيعي.

موضح فى شكل (٨ــ١٣) ، ويمكن تحليله بنفس الأسلوب السابق . وحتى يتوقع عارضوا العمل المعدل المرتفع فى معدل التضخم سيكون هناك زيادة فى التوظف . وسينتقل الاقتصاد القومى إلى نقطة مثل **(D)** فى شكل (٨ــ١٣) مع بطالة أقل من المعدل الطبيعى للبطالة [٢٤] .

وعارضوا العمل بعد فترة سيتوقعون إرتفاع معدل التضخم الذى يتمشى مع معدل نمو رصيد عرض النقود البالغ **(7%)** . ومنحنى فيلبس القصير الأجل سوف ينتقل إلى المنحنى المسمى **[PC (P^e = 4%)]** ، وسيعود الاقتصاد القومى إلى معدل البطالة الطبيعى مع معدل تضخم قدره **(4%)** [**(7%)** معدل نمو رصيد النقود ناقصا **(3%)** نمو فى الدخل الحقيقى] ، وكما هوى موضح فى شكل (٨ــ١٣) ، فإن المجتمع سينتقل من النقطة

---

(٢٤) **Shapiro, E.** ، مرجع سابق ، ص ص : ٥١٦ ــ ٥١٨ .

(D) إلى النقطة (E) . فلو أن واضعوا السياسة أصروا فى محاولاتهم تثبيت معدل البطالة ، فإنهم سيزيدون مرة ثانية معدل نمو رصيد النقود ـــ وليكن إلى (9%) ـــ وهذا سيؤدى إلى نقل الاقتصاد القومى فى الأجل القصير إلى النقطة (F) ، ولكن فى الزمن الطويل إلى النقطة (G) مع استمرار معدل أعلى من التضخم (٢٥) .

وفى النهاية ، فإننا نتوقع أن واضعى السياسات سيصلوا إلى خلاصة أن التضخم قد أصبح مشكلة كبيره عن البطالة وستتوقف سرعة التضخم . ويلاحظ أن التضخم عندما يستمر لفترة طويلة ، فإن توقعات التضخم تصبح جزءا من النظام . وعند نقطة مثل (G) فى شكل (٨ـــ١٣) ، فإن سياسات الطلب الكلى المتزايد قد أدت إلى زيادة معدل التضخم المتوقع (والفعلى) إلى (6%) [(9%) معدل زيادة فى نمو رصيد النقود ناقصا (3%) زيادة فى الدخل الحقيقى] . ومحاولة تخفيض التضخم عن طريق تخفيض معدل نمو رصيد النقود ـــ ولنعرض كل الطريق إلى الخلف إلى المستوى غير التضخمى الأول عند (3%) ـــ سوف لن ينقل فورا الاقتصاد القومى إلى ما كان عليه أصلا عند النقطة الأوليه (A) . ففى الزمن القصير قد ننتقل على منحنى فيلبس المناظر لمعدل تضخم قدره (6%) إلى نقطة مثل (H) فى شكل (٨ـــ١٣) ، مع تضخم مرتفع وبطالة أعلى من المعدل الطبيعى . وكما أنها أخذت بعض الوقت من عارضى العمل ليتبينوا أن معدل التضخم قد إرتفع ويطالبون بمعدل أسرع من نمو الأجور النقدية ، فإنها ستأخذ أيضا منهم بعض الوقت ليتبينوا أن معدل التضخم قد أبطأ ويبدأوا يعدلوا طلباتهم الخاصة بالأجور النقدية لتكون فى مستوى يتناسب مع إستقرار الأسعار . وفى نفس الوقت ـــ وفقا لوجهة نظر النقديين ـــ فإن الاقتصاد القومى سوف يقاسى من التضخم المرتفع والبطالة المرتفعة .

---

(٢٥) Dornbusch وآخرون ، مرجع سابق ، ص ص : ٤٥٥ ـــ ٤٥٩ .

فوفقا لوجهة نظر النقديين ، فإن السياسة النقدية يمكنها مؤقتا أن تنقل معدل البطالة إلى أقل من المعدل الطبيعي . وبالتعبير عن ذلك بطريقة مختلفه، بعض الشيء يمكن القول أن هناك إستبدال بين البطالة والتضخم فقط فى الزمن القصير . ووفقا للشكل (٨ـ١٢) وشكل (٨ـ١٣) ، فإن إنحدار منحنيات فيلبس فى الأجل القصير إلى أسفل والتى ترسم على أساس معدلات تضخم معينة متوقعة ـ توضح إمكانية الاستبدال بين التضخم وبين البطالة . أما منحنى فيلبس الطويل الأجل الذى يوضح العلاقة بين التضخم والبطالة عندما يكون معدل التضخم المتوقع لديه الوقت الكافى ليتواءم مع معدل التضخم الفعلى $(P = P^e)$ ـ عندما يكون التضخم متوقعا بالكامل ـ فإنه يكون فى هذه الحالة رأسيا كما هو موضح فى شكل (٨ـ١٢) وشكل (٨ـ١٣) .

فنظرية Friedman الخاصة بالمعدل الطبيعى للبطالة والناتج إنما هى الأساس النظرى لاعتقاد النقديين أنه فى الزمن الطويل ، فإن أثر رصيد النقود يكون أساسا على مستوى الأسعار والمتغيرات النقدية الأخرى . والمتغيرات الحقيقية، مثل الناتج والتوظف، فلديها الوقت لتتواءم مع مستويات معدلاتها الطبيعية فى الزمن الطويل . وهذه المعدلات الطبيعية للناتج والتوظف إنما تتوقف على متغيرات حقيقية مثل عوامل العرض (العمل ورأس المال) والحالة التكنولوجية .

مضامين السياسة فى ظل فروض المعدل الطبيعى ـ وجهة نظر النقديين

إن نظرية المعدل الطبيعى للبطالة تقضى ضمنيا بأن واضع السياسة لا يستطيع تثبيت معدل البطالة عند معدل مستهدف محدد تحكيما . فالمحاولات لتخفيض معدل البطالة إلى أقل من المعدل الطبيعى عن طريق

زيادة معدل نمو الطلب الكلى سيكون ناجحا فقط فى الزمن القصير . وسيعود بعد ذلك معدل البطالة تدريجيا إلى المعدل الطبيعى وأن النتيجة النهائية للسياسة التوسعية ستكون معدل تضخم أعلى .

ويعتقد النقديون أن نظرية المعدل الطبيعى تقوى وجهة نظر أصحاب السياسات غير المتدخلين **Noninterventionists**. والأكثر أهمية مقترحهم القاضى بسياسة المعدل الثابت لنمو رصيد النقود . ويعتقد النقديون أن الظواهر والبيانات خلال العشرين سنة الماضية توضح أن سياسات المتدخلين والنشطين التى تؤثر على البطالة كان لها نتائج أسفرت عن مكاسب قصيرة الأجل ، وكانت مسئولة عن زيادة معدلات التضخم .

ويعطى النقديون مثالا لذلك ، ما أوضحته احصاءات البطاله والتضخم ومعدلات نمو رصيد النقود فى الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (١٩٦١ — ١٩٧١) .

فوفقا لتفسيرات النقديين ، فإن السياسة التوسعية التى أُتبعت خلال منتصف الستينات نجحت مؤقتا فى تخفيض معدل البطالة من معدل متوسط قدره **(5.8%)** عن السنوات (١٩٦١ — ١٩٦٤) إلى متوسط معدل قدره **(3.8%)** عن السنوات (١٩٦٥ — ١٩٦٩) .

ووفقا لوجهة نظر النقديين ، فإن هذا الانخفاض فى البطالة نتج من الزيادة فى معدل نمو رصيد النقود اعتبارا من (١٩٦٤) .ونظرية المعدل الطبيعى تقضى فى هذه الحاله ، بأنه فى أول الأمر فإن الزيادة فى معدل نمو عرض النقود سوف تستميل الناتج والتوظف ، ولكن التأثير على الأسعار يأتى متأخرا . وبالتالى ، فإن النظرية كانت قد تنبأت بارتفاع معدلات التضخم فى السنوات الأخيرة من الستينات وهذا هو ما أوضحته الاحصاءات . وكذلك فإن نظرية المعدل الطبيعى كانت قد تنبأت بانعكاس الاتجاه النزولى فى معدل البطالة .

وهذا أيضا ما أوضحته الاحصاءات فإن متوسط معدل البطالة قد إرتفع ووصل إلى (5.4%) فى السنوات (١٩٧٠ — ١٩٧١) بينما معدل التضخم بقى مرتفعا بالنسبة لما كان عليه فى أوائل الستينات .

ولو أن تفسير النقديين للاحصاءات خلال الفترة المشار إليها ليس هو التفسير الوحيد لهذه الاحصاءات ، إلا أن سلوك الاقتصاد فى الولايات المتحدة الأمريكية وخاصة منذ أوائل السبعينات قد وجه الانتباه بدرجة متزايدة إلى نظرية المعدل الطبيعى . فنظرية المعدل الطبيعى هى التى أوردت تفسيرا للمعدلات العالية فى التضخم والمصحوبة فى نفس الوقت بمعدلات عالية من البطالة خلال السنوات التالية للسبعينات .

المبادلة العكسية بين التضخم والناتج وجهة نظر كينزية

نظرية Friedman فى المعدل الطبيعى للبطالة هى نظرية تشرح كلا من العلاقة القصيرة الأجل والعلاقة الطويلة الأجل بين البطالة والتضخم . ووفقا "لفريدمان" فإن منحنى فيلبس يبين العلاقة بين البطالة والتضخم وهو منحنى ينحدر إلى أسفل من اليسار إلى اليمين فى الزمن القصير ولكنه يكون رأسيا فى الزمن الطويل . ولكن ماهى وجهة نظر "كينز" بالنسبة لمنحنى فيلبس ، وكيف يختلف عن نظرية المعدل الطبيعى ؟. كيف يدافع الكينزيون عن السياسات النشطة التى تؤثر على الناتج والتوظف إذا كانت نظرية المعدل الطبيعى نظرية صحيحة وأن مثل هذه السياسات ليس لها إلا أثر مؤقت على الناتج والتوظف ؟. هذا ما سنحاول الاجابة عليه فى الأجزاء التالية من هذا الباب .

منحنى فيلبس كما يراه الكينزيون :

وجهة النظر الكينزية فيما يتعلق بالعلاقة بين التضخم ومستوى التوظف والناتج تنبع من النظرية الكينزية الخاصة بتحديد الأسعار والناتج . وقد سبق أن درسنا النظرية الكينزية فى تحديد الأسعار والناتج وسنحاول أن نربط هذه النظرية بالمفهوم الكينزى الخاص بمنحنى فيلبس .

منحنى فيلبس فى الزمن القصير :

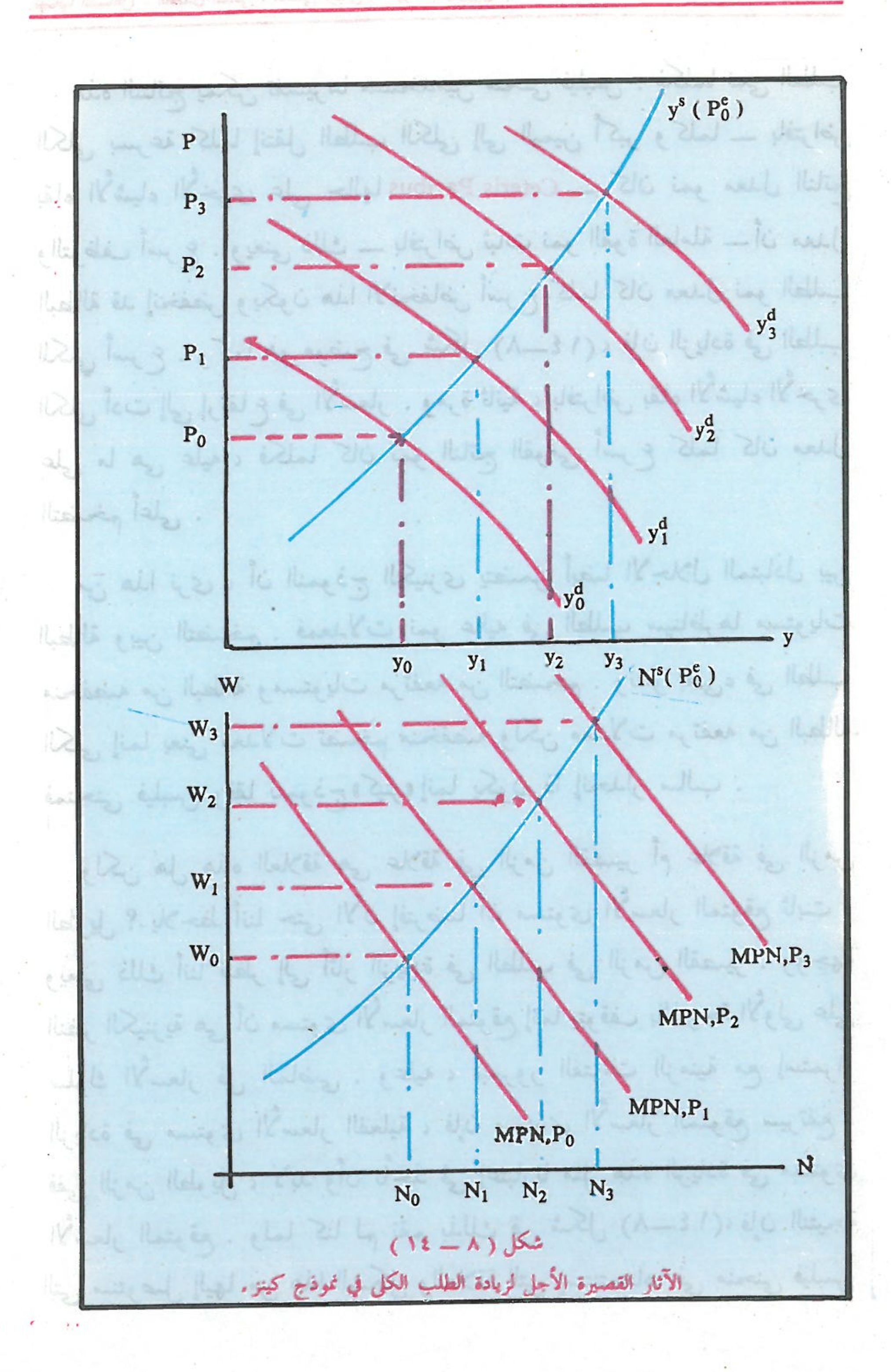
شكل (٨ــ١٤) يوضح الآثار على السعر والناتج والتوظف نتيجة لزيادات متتاليه فى الطلب الكلى تنفيذا للسياسة التوسعية . ووفقا للنظرية الكينزية فإن الأجور النقدية تكون مرنة وأن عرض العمل يفترض أنه يتوقف على الأجور الحقيقيه المتوقعه (W/P^e) ؛ الأجر النقدى المعروف مقسوما على مستوى الأسعار المتوقع .

وفى ظل النظام الكينزى ، فإن سياسة التوسع فى الطلب الكلى قد تكون سياسة نقدية توسعية عن طريق زيادة فى معدل نمو رصيد النقود ، أو قد تكون سياسة ماليه مثل سلسلة من الزيادة فى الانفاق الحكومى . وفى أى من الحالتين فإن أثر السياسه أنه سيترتب عليها سلسله من الانتقالات فى الطلب الكلى موضحه فى الجزء (أ) من شكل (٧ــ١٤) . وكما هو موضح فى الشكل المذكور ، فإن الآثار المترتبة على تلك الزيادات فى الطلب الكلى ستكون زيادات فى الناتج من (y_0) إلى (y_1) إلى (y_2) وأخيرا إلى (y_3) وزيادات فى التوظف من (N_0) إلى (N_1) ثم إلى (N_2) وأخيرا إلى (N_3) . وكذلك زيادات فى الأسعار من (P_0) إلى (P_1) ثم إلى (P_2) وأخيرا إلى (P_3) . وبزيادة التوظف فإن معدلات البطالة تنخفض . ومستوى الأجور النقديه ستزداد أيضا .

هذه النتائج يمكن تفسيرها مستخدمين منحنى فيلبس . فكلما نمى الطلب الكلى بسرعة كلما إنتقل الطلب الكلى إلى اليمين أكبر وكلما ـــ بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها Ceteris Paribus ـــ كان نمو معدل الناتج والتوظف أسرع . ويعنى ذلك ـــ بافتراض ثبات نمو القوة العاملة ـــ أن معدل البطالة قد إنخفض ويكون هذا الانخفاض أسرع كلما كان معدل نمو الطلب الكلي أسرع . وكما هو موضح فى شكل (٨ـــ١٤) ، فإن الزيادة فى الطلب الكلى أدت إلى إرتفاع فى الأسعار . ومرة ثانية ، بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على ما هى عليه ، فكلما كان نمو الناتج القومى أسرع كلما كان معدل التضخم أعلى .

من هذا نرى ، أن النموذج الكينزى يتضمن أيضا الاحلال المتبادل بين البطالة وبين التضخم . فمعدلات نمو عاليه فى الطلب سيناظرها مستويات منخفضه من البطالة ومستويات مرتفعه من التضخم . ونمو بطىء فى الطلب الكلى إنما يعنى معدلات تضخم منخفضه ولكن معدلات مرتفعه من البطالة. فمنحنى فيلبس وفقا لنموذج «كينز» إنما يكون ذا إنحدار سالب .

ولكن هل هذه العلاقة هى علاقة فى الزمن القصير أم علاقة فى الزمن الطويل ؟. يلاحظ أننا حتى الآن إفترضنا أن مستوى الأسعار المتوقع ثابت . ويعنى ذلك أننا ننظر إلى أثار الزيادة فى الطلب فى الزمن القصير . ووجهة النظر الكينزية هى أن مستوى الأسعار المتوقع إنما يتوقف بالدرجة الأولى على سلوك الأسعار فى الماضى . وعليه ، فبمرور الفترات الزمنية مع إستمرار الزيادة فى مستوى الأسعار الفعلية ، فإن مستوى الأسعار المتوقع سيرتفع . ففى الزمن الطويل ، لابد وأن نأخذ فى إعتبارنا مثل هذه الزيادة فى مستوى الأسعار المتوقع . ولما كنا لم نقم بذلك فى شكل (٨ـــ١٤)، فإن النتيجة التى سنتوصل إليها من هذا الشكل والعلاقة التى إستنتجناها فى منحنى فيلبس



شكل (٨ — ١٤)

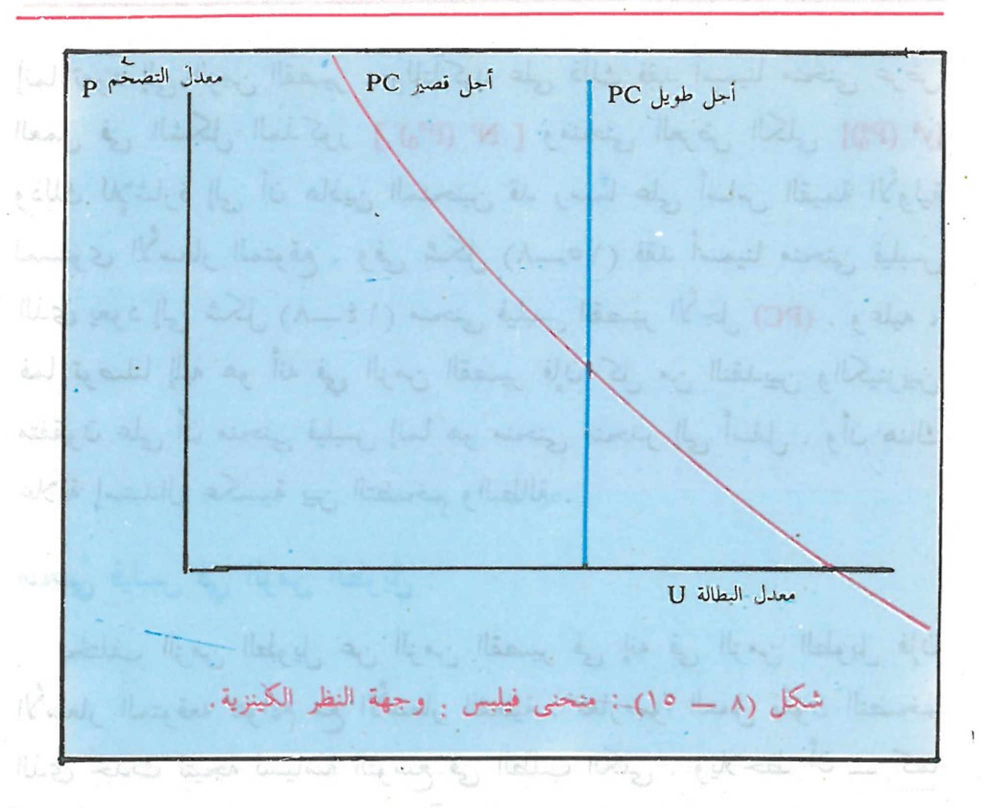
الآثار القصيرة الأجل لزيادة الطلب الكلي في نموذج كينز .

إنما تعود إلى الزمن القصير . وللتأكيد على ذلك فقد أسمينا منحنى عرض العمل فى الشكل المذكور [$N^s (P^e_0)$] ومنحنى العرض الكلي [$y^s (P^e_0)$] وذلك للإشارة إلى أن هاذين المنحنين قد رسما على أساس القيمة الأولية لمستوى الأسعار المتوقع . وفى شكل (٨ــ١٥) فقد أسمينا منحنى فيلبس الذى يعود إلى شكل (٨ــ١٤) منحنى فيلبس القصير الأجل (PC) . وعليه ، فما توصلنا إليه هو أنه في الزمن القصير فإن كل من النقديين والكينزيين متفقون على أن منحنى فيلبس إنما هو منحنى منحدر إلى أسفل . وأن هناك علاقة إستبدال عكسية بين التضخم والبطالة .

منحنى فيلبس في الزمن الطويل :

يختلف الزمن الطويل عن الزمن القصير فى إنه فى الزمن الطويل فإن الأسعار المتوقعه تتواءم مع الأسعار الفعلية . فعارضوا العمل يَعُون التضخم الذى حدث نتيجة لسياسة التوسع فى الطلب الكلى . ويلاحظ أن ــ كما هو الحال فى وصف Friedman لآثار الزمن القصير المترتبه على التوسع فى الطلب ــ التوظف يزداد فى التحليل الكينزى وذلك فقط لأن الإرتفاع فى الأسعار يخفض الأجور الحقيقية ويزيد الطلب على العمال . ولكن الزيادة فى الأسعار لم يعوا بها عارضوا العمل كأنها إنخفاض فى الأجور الحقيقية وتوقعاتهم فيما يتعلق بمستوى الأسعار فى المستقبل لم تتغير . وفى الحقيقة ، فإن كمية العمل المعروضة تزداد عند إرتفاع الأجور النقديه (W) كما هو موضح فى الجزء (ب) من شكل (٨ــ١٤) . هذا الوضع يتغير فى الزمن الطويل وذلك عندما تتواءم الأسعار المتوقعه مع الأسعار الفعلية .

والمواءمة فى الزمن الطويل للناتج والتوظف كنتيجة لزيادة فى الطلب الكلى موضحه فى شكل (٨ــ١٦) . وفى النظام الكينزى ، فإن عرض العمل يتوقف على الأجور الحقيقه المتوقعه .



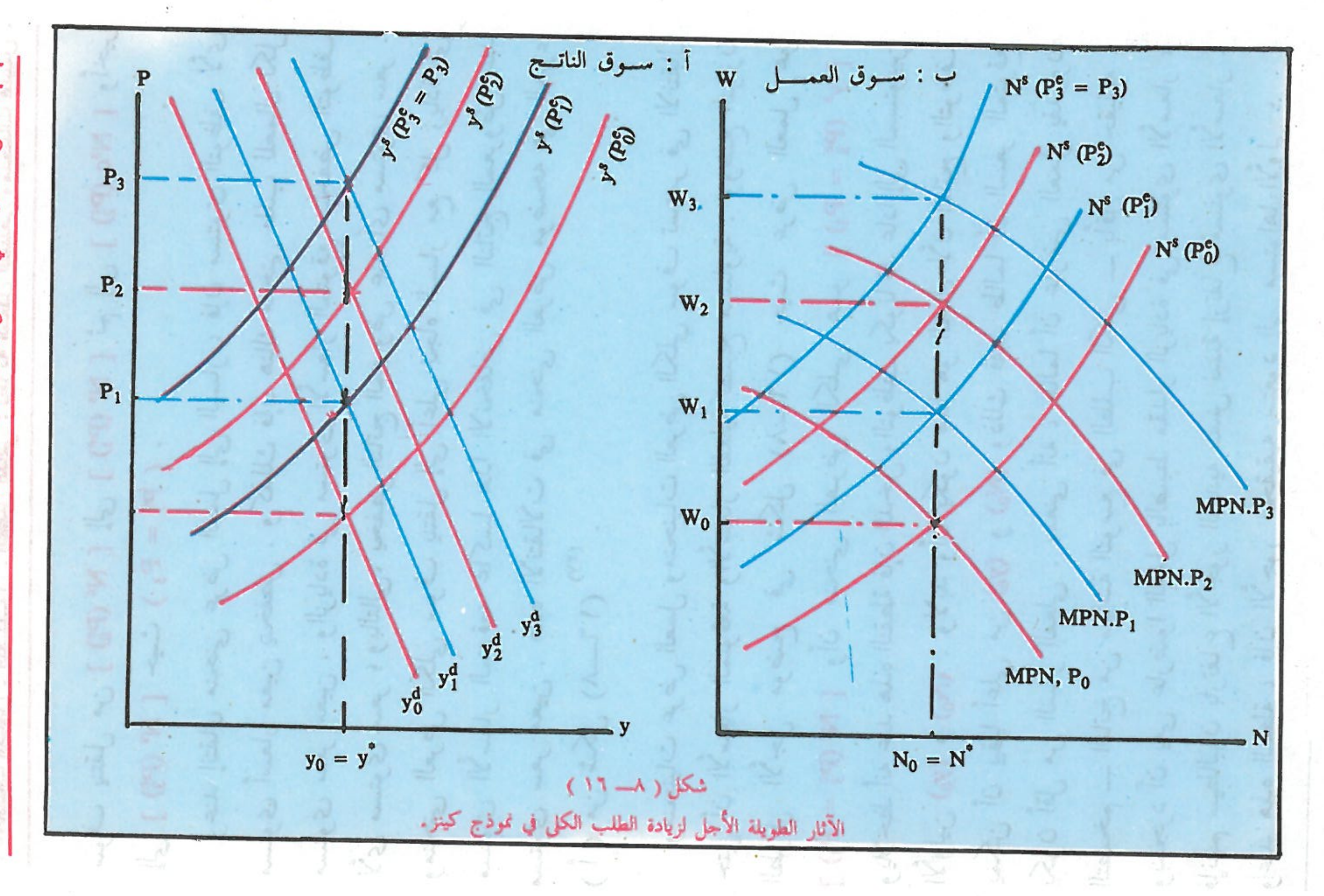
شكل (٨ ـــ ١٥) : منحنى فيليبس : وجهة النظر الكينزية .

$$N^s = f\left(\frac{W}{P_e}\right)$$

حيث أثر الأجور النقديه على عرض العمل يكون موجبا وأن أثر الزيادة فى الأسعار المتوقعه يكون سالبا . فعندما ترتفع الأسعار المتوقعه ، فإن منحنى العرض فى الجزء (ب) من شكل (٨ـــ١٤) سوف ينتقل إلى أسفل . فقدر أقل من العمل سيعرض عند أى أجر نقدى (W). ذلك لأنه عند أى أجر نقدى معين فإن هذا الأجر يناظر أجر حقيقى متوقع منخفض (W/P_e)، وذلك بعد إرتفاع مستوى الأسعار المتوقع . وهذا الانتقال فى منحنى العرض موضح فى الجزء (ب) من شكل (٨ـــ١٦) [٢٦] . وكلما إرتفع مستوى الأسعار المتوقع من (P^e_0) إلى (P^e_1) ثم إلى (P^e_2) وأخيرا إلى (P^e_3) ، فإن منحنى عرض العمل

---

(٢٦) Dornbusch وآخرون ، ، مرجع سابق ، ص ١٨ .



شكل (٨-١٦)
الآثار الطويلة الأجل لزيادة الطلب الكلي في نموذج كينز.

سوف ينتقل من [$N^s (P_0^e)$] إلى [$N^s (P_1^e)$] ثم إلى [$N^s c (P_2^e)$] وأخيرا إلى [$N^s (P_3^e)$] حيث ($P_3^e = P_3$) .

وعند إنتقال منحنى عرض العمل إلى اليسار ، فإن مستوى التوظف لأى مستوى أسعار معين ينخفض . وكذلك فإن هناك منحنى طلب للعمال لكل مستوى سعر معين . والزيادة فى مستوى الأسعار المتوقع سيخفض التوظف لأى مستوى سعر ؛ وبالتالى، يخفض الناتج المعروض عند أى مستوى سعر . ومنحنى العرض الكلى سوف ينتقل إلى أعلى تجاه اليسار مع كل زيادة فى مستوى الأسعار المتوقعه عاكسا هذا الانخفاض فى الناتج المعروض عند مستوى سعر معين . هذه الانتقالات فى منحنى العرض موضحه فى الجزء (أ) من شكل (٨ـ١٦) [٢٧] .

ومنحنيات عرض العمل ومنحنيات العرض الكلى سوف تستمر فى الانتقال حتى أن الأسعار المتوقعة والأسعار الفعلية تصبح متساوية . ووضع التوازن الطويل الأجل موضح فى شكل (٨ـ١٦) حيث عرض العمل هو [$N^s (P_3^e = P_3)$] وأن منحنى العرض الكلى هـو [$y^s (P_3^e = P_3)$] . ويلاحظ أنه عند هذه النقطة فإن الدخل والتوظف يكونا قد عادا إلى المستويين الأولين (y_0) و (N_0) . ولابد وأن يكون هذا هو الحال لأن الناتج والتوظف يمكن أن يبقيا أعلى من (y_0) و (N_0) وذلك فقط طالما أن السعر المتوقع يكون أقل من السعر الفعلى . بمعنى أنه ، طالما أن عارضى العمل يقدرون التضخم ــ الناتج من سياسة التوسع فى الطلب الكلى ــ بأقل من حقيقته . وبمجرد أن يعى عارضوا العمل بالضبط مقدار الزيادة فى مستوى الأسعار ، فإنهم سيطالبون بارتفاع الأجور النقديه بنفس نسبة إرتفاع مستوى الأسعار . وعند هذه النقطة ، فإن الأجور الحقيقيه ستعود إلى مستواها الأولى ؛

---

(٢٧) Shapiro, E. ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٢٧ ـــ ٥٣١ .

$\left(\frac{W_3}{P_3} = \frac{W_0}{P_0} \right)$.

وبذلك يكون عرض العمل وطلب العمل قد عادا إلى مستواهما الأول .
وبالتالى، فإن التوظف والناتج سيكونا عند مستوياتهم الأولى (N_0) و(y_0) .
وعليه ، فإننا بالتالى نصل إلى خلاصة مماثله لـ نظرية المعدل الطبيعى لفريدمان :

فالزياده فى مستوى الطلب الكلى سوف تزيد مستوى الناتج والتوظف وبالتالى تخفض معدل البطالة وذلك فقط فى الأجل القصير . وكما هو موضح فى شكل (٨ــ١٥) ، فإن منحنى فيلبس الطويل الأجل يكون رأسيا وفقا لوجهة النظر الكينزية تماما كوجهة نظر النقديين .

والتساؤل الآن هو : طالما أن الكينزيين وصلوا إلى نفس الخلاصة التى وصل إليها النقديون ، لماذا وصل كل من هذين الفريقين إلى خلاصة مختلفه فيما يتعلق بالفائدة من السياسات النشطه التى تستخدم لتحقيق الاستقرار فى الناتج والتوظف ؟.هذا ما ستجيب عليه الفقرة الآتية :

سياسات تحقيق الاستقرار فى الناتج والتوظف وجهة نظر الكينزيين

حتى نرى لماذا لم يؤدى قبول الكينزيين لنظرية المعدل الطبيعى إلى قبول وجهة نظر النقديين فيما يتعلق بالسياسات اللاتدخلية ، فإننا يجب أن نبدأ بالقول أن فكرة المعدل الطبيعى إنما هى فكرة طويلة الأجل . فقبول فكرة المعدل الطبيعى إنما يعنى القبول الضمنى للسياسة التى تقضى بأن مستويات التوظف ومستويات الناتج لا يمكن تثبيتها بصفه مستمرة عند مستوى مستهدف بواسطة الحكومة . فنظرية المعدل الطبيعى نفسها ــ من وجهة نظر الكينزيين ــ تقول لنا القليل نسبيا فيما يتعلق بالرغبه فى السياسات الهادفه إلى

تحقيق الاستقرار فى الدخل والناتج فى الزمن القصير [٢٨] .

والهدف من تلك السياسات التى تسعى إلى تحقيق الاستقرار هى العمل على إبقاء الاقتصاد القومى عند مستوى التوازن فى مواجهة صدمات الطلب الكلى أو العرض الكلى . وبعبارة أخرى ، فإن هدف سياسات تحقيق الاستقرار ، كما يتضح من تسميتها ، هو إلغاء كل المؤثرات التى تؤدى إلى عدم إستقرار الناتج والتوظف . وتركيز مثل هذه السياسات هو على الزمن القصير مع الاتفاق بين كل من الكينزيين والنقديين على أنه فى الزمن الطويل ، فإن التوظف والناتج سيتجهان نحو مستوياتهم الطبيعية .

خلاصة :

سياسة النقديين غير التدخليه مبنية ـــ إلى حد كبير ـــ على الفرض القاضى بأن القطاع الخاص أساسا هو مستقر فى حد ذاته . وبالتالى ، فإننا لا نتوقع صدمات كبيرة لطلب القطاع الخاص . وحتى لو كان هناك مثل هذه الانتقالات فى طلب القطاع الخاص ـــ إنتقالات غير مرغوبه فى (IS) فسيكون لها أثر ضعيف على الناتج لو أن عرض النقود ظل ثابتا نتيجة لشدة إنحدار منحنى (LM) . وقد يكون هناك بعض الصدمات الصغيرة والتى تسبب إنحراف الناتج والتوظف عن المعدل الطبيعى ، ولكن Friedman وغيره من النقديين ؛ لا يعتقدون أن معلوماتنا عن الاقتصاد القومى تسمح لنا بالتنبؤ بمثل هذه الصدمات وأن تُصَمم سياسات بدقه كافيه لالغائها .

ولكن لا يزال يمكن القول أن القطاع الخاص لو ترك لذاته فإنه سيتيح مستويات توازن للناتج والتوظف التى هى غير مرغوبه . فالبطالة قد تكون مرتفعه للغاية . ولذلك ، فإنه يمكن أن يقترح أن دور السياسة النقدية هى

---

(٢٨) Mishkin, F.S. ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٠٧ ـــ ٥١١ .

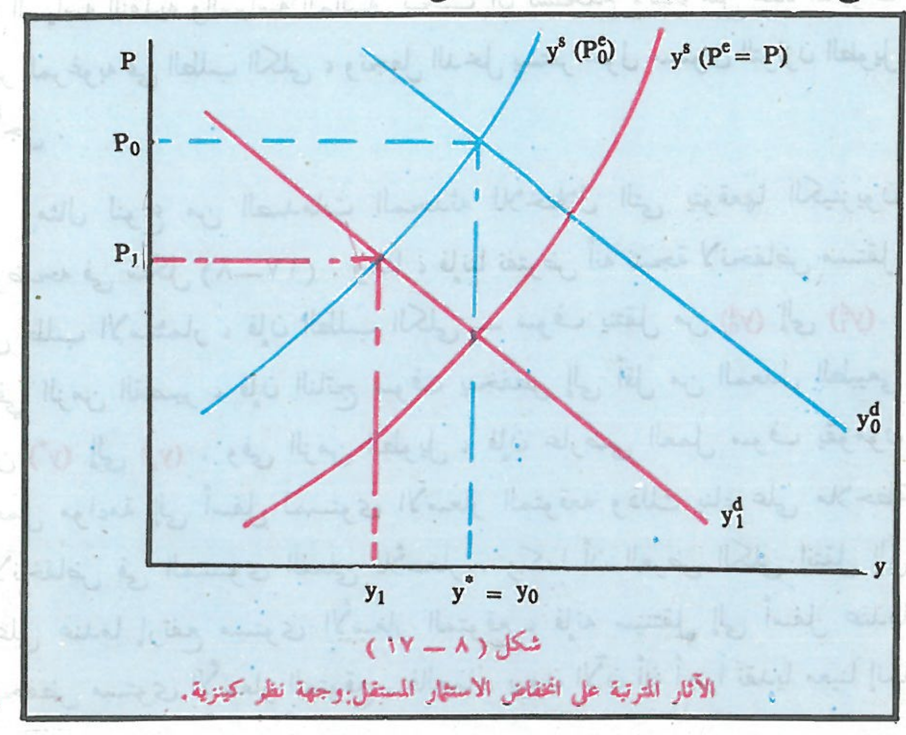
التأكد من أن البطالة والناتج عند مستويات مقبولة . ولكن نظرية المعدل الطبيعى للبطالة توضح أن السياسة النقدية لا تستطيع أن تحقق هذا الدور ، وتشير إلى أن المحاولات لتحقيق مثل هذه الأهداف التحكمية للبطالة ستؤدى إلى إحداث أثار عدم استقرار فى مستوى الأسعار فى الزمن الطويل . وعليه ، فإن نظرية المعدل الطبيعى تدعم فرض النقديين فيما يتعلق بالسياسة اللاتدخلية .

فلو أننا لم نقبل الفروض الأخرى للنقدين ــ وكما سبق ورأينا فإن الكينزيين لا يقبلونها ــ فإنه لا يزال يكون هناك دور لسياسات الاستقرار فى الزمن القصير. فالكينزيون يعتقدون أن الطلب الكلى للقطاع الخاص غير مستقر نتيجة أساسا لعدم استقرار طلب الاستثمار . ويعتقد الكينزيون حتى إنه بالنسبة لرصيد معين من النقود ، فإن مثل هذه التغيرات فى الطلب الكلى للقطاع الخاص من الممكن أن تحدث زبذبات طويلة فى الدخل. وبالتالى، فإنهم يرون أن السياسة النقدية والسياسة المالية يجب أن تستخدم لإلغاء مثل هذه التغيرات غير المرغوبه فى الطلب الكلى ، وتجعل الدخل يستقر حول مستوى التوازن الطويل الأجل .

ومثال لنوع من الصدمات المحدثه للاختلال التى يتوقعها الكينزيون موضحه فى شكل (٨ــ١٧) . وهنا ، فإننا نفترض أنه نتيجة لانخفاض مستقل فى طلب الاستثمار ، فإن الطلب الكلى ــ سوف ينتقل من (y_0^d) إلى (y_1^d) . وفي الزمن القصير ، فإن الناتج سوف ينخفض إلى أقل من المعدل الطبيعى من (y^*) إلى (y_1) . وفى الزمن الطويل ، فإن عارضى العمل سوف يقومون بعمل مواءمة إلى أسفل لمستوى الأسعار المتوقعه وذلك بناء على ملاحظة الانخفاض فى المستوى الفعلى للأسعار . وكما أن العرض الكلى إنتقل إلى أعلى عندما إرتفع مستوى الأسعار المتوقع ، فإنه سينتقل إلى أسفل عندما ينخفض مستوى الأسعار المتوقع . فالعمال يرون الآن أن أجرا نقديا معينا إنما

يمثل أجرا حقيقيا متوقعا أعلى . وبالتالى ، فإن عرض العمل، وبالتالى عرض الناتج والتوظف، بالنسبة لمستوى سعر معين سيزداد . وأخيرا ، فإن منحنى العرض الكلى سوف ينتقل إلى وضع $[y^s (P^e = P)]$ فى شكل (٨ــ١٧) حيث يعود مستوى الناتج إلى مستوى المعدل الطبيعى للناتج .

والكينزيون لا ينكرون أن مثل هذه المواءمة للعرض الكلى ستحدث . ولكنهم يعتقدون أن الانخفاض المطلوب فى الأجور النقدية سوف يأتى فقط بعد مواءمات اقتصادية مكلفة طويلة ؛ وأن التكلفة هى أن يكون المجتمع عند (y_1) بدلا من (y^*) . ففى مثل هذه الحاله فإن الكينزيين يفضلون إستخدام السياسة النقدية والسياسه المالية لالغاء الانخفاض فى الطلب الكلى الذى ترتب على إنخفاض فى الاستثمار المستقل . والزيادة فى الانفاق الحكومى من الممكن ــ مثلا ــ أن تنقل الطلب الكلى إلى ما كان عليه إلى (y_0^d) ويعاد الناتج والتوظف إلى مستواهما الطبيعى .



شكل (٨ ــ ١٧)

الآثار المترتبة على انخفاض الاستثمار المستقل: وجهة نظر كينزية .

والخلاصـــة :

إن الكينزيين يعتقدون أن مواءمة العرض المطلوبة لإبقاء الناتج والتوظف عند مستواهما الطبيعى ، وذلك فى مواجهة الانتقال فى الطلب الكلى ، سوف تأخذ مجراها فقط بعد فترة طويلة من الزمن . فبدلا من الانتظار لمثل هذه المواءمة من جانب العرض ، فإنهم يفضلون سياسات نقدية ومالية نشطة لادارة الطلب الكلى .

النقديون مقابل الكينزيون: تلخيص

فى هذا الفصل والفصل السابق عالجنا الفروض الأساسية التى تقوم عليها وجهة نظر النقديين . كما أننا عرضنا لوجهة نظر الكينزيين فى المواضيع التى أثارها النقديون . ونود أن ننهى هذا العرض بتلخيص لأهم الاختلافات الأساسية بين وجهات نظر الكينزيين والنقديين . ومن المفيد أن نوضح هذه الاختلافات بعرض منفصل للموضوعات المتعلقة بالطلب الكلى وتلك المتعلقة بالعرض الكلى .

أوجه الاختلاف بين النقديين والكينزيين فيما يتعلق بنظريات الطلب الكلى [٢٩] :

وجهات نظر النقديين والكينزيين فيما يتعلق بالعرض الكلى والطلب الكلى موضحه فى شكل (٨ــ١٨) . ففيما يتعلق بالطلب الكلى فإنه بالنسبة للنقديين فإن الخاصية المميزة للطلب الكلى هو أن مستوى الطلب الكلى إنما يتحدد أساسا بمستوى رصيد عرض النقود . فالتغيرات فى مقدار رصيد عرض النقود

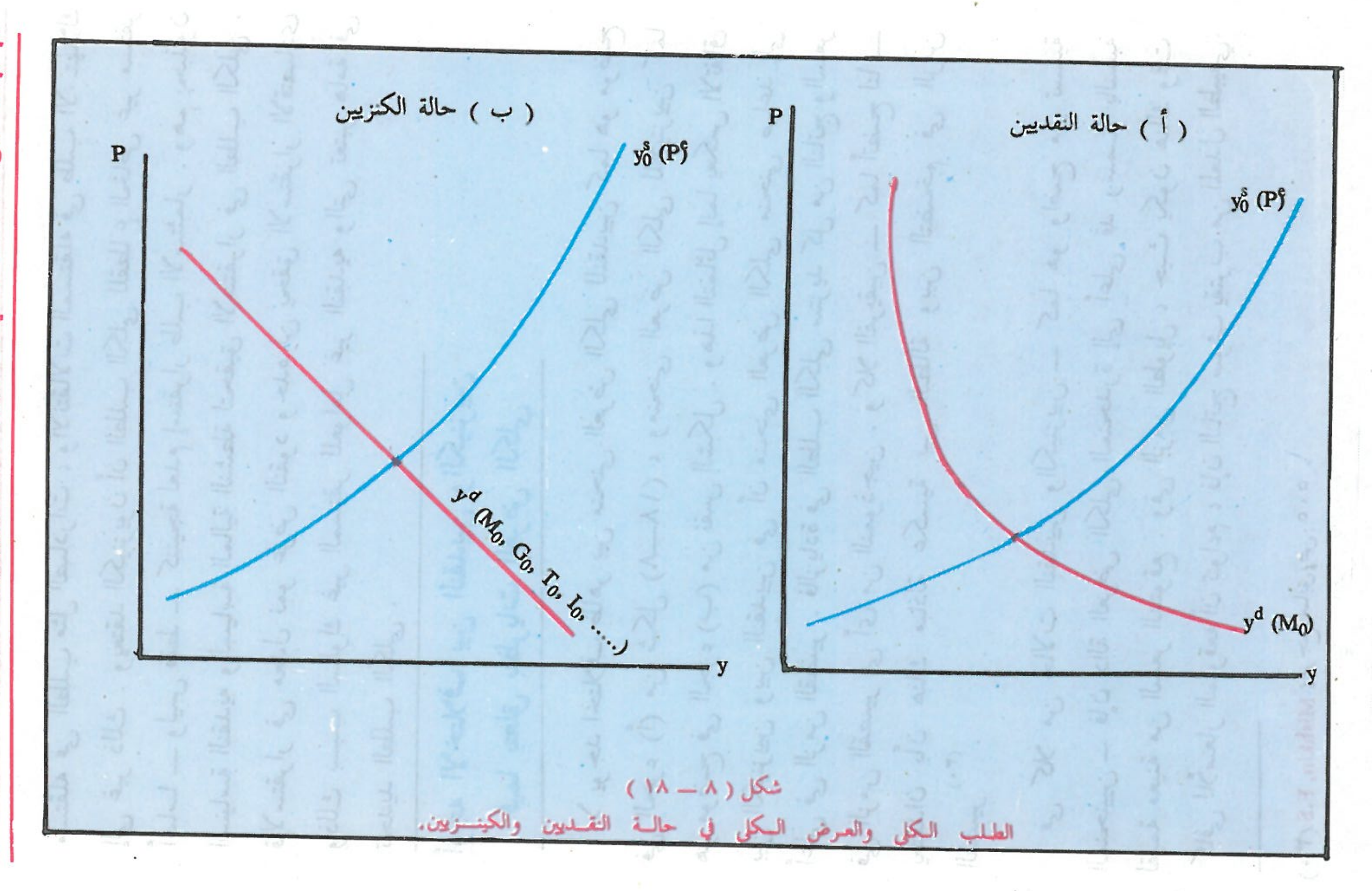
(٢٩) Mishkin, F.S. ، مرجع سابق ، ص ٥٠٤ .

هى العامل الأساسى ـــ كما يعتقد النقديون ـــ المحدثة لحركات الطلب الكلى وحركات الدخل النقدي .

وكما هو موضح فى الجزء (أ) من شكل (٨ـــ١٨) ، فإن الطلب الكلى يتوقف على مقدار عرض النقود . وهذه الخاصية تعكس ما قاله Friedman ـــ قد يكون هناك مبالغه في هذا القول إلا أنه يعطى الفكرة المطلوبة . فالنقديون لا ينكرون أن هناك بعض المؤثرات غير المنتظمة التى تجعل الطلب الكلى يحيد عن المستوى المحدد على أساس مستوى رصيد النقود . وعلى أية حال ، فإن النقديين يرون أن التغيرات فى رصيد النقود هى العامل المسيطر المتسبب فى الانتقالات المنظمة المحسوسة فى الطلب الكلى ، وبالتالى فى الدخل النقدى .

ونظرا لأنهم يعتقدون بأن التغيرات فى رصيد النقود هى العامل الأساسى المتسبب فى تغيرات الطلب الكلى ، فإنهم لذلك يرون أن نمو مستقر فى رصيد النقود أمر مطلوب لتحقيق الاستقرار الاقتصادى . ولذلك فهم ينادون بقاعدة معدل النمو الثابت فى رصيد النقود . ولما كانت تحركات الطلب الكلى مسيطر عليها بواسطة العوامل النقدية ، فإن النقديين ينكرون فائدة السياسة المالية الهادفة إلى تحقيق الاستقرار .

أما منحنى الطلب الكلى الكينزى (y^d) فهو موضح فى الجزء (ب) من شكل (٨ـــ١٨) . ووفقا لوجهة نظر الكينزيين ، فإن مستوى الطلب الكلى لا يتوقف على مستوى رصيد النقود (M_0) فقط . فبالاضافه إلى رصيد النقود ، فإن الكينزيين يعتقدون أن هناك متغيرات أخرى التى لهاآثار منتظمة وهامه على الطلب الكلى . هذه المؤثرات الأخرى تتضمن متغيرات السياسة المالية ـــ مستوى الانفاق الحكومى (G_0) والضرائب (T_0) ـومستوى طلب الاستثمار المستقل (I_0) .هذا بالاضافة إلى عوامل أخرى قد تؤدى إلى تغيرات



شكل (٨ – ١٨)
الطلب الكلي والعرض الكلي في حالة النقديين والكينزيين.

مستقله فى الطلب مثل الصادرات ، والانتقالات المستقله فى طلب الاستهلاك إلى غير ذلك . ويعتقد الكينزيون أن الطلب الكلى للقطاع الخاص غير مستقر أساسا ــ وليس فقط ــ كنتيجة لعدم إستقرار طلب الاستثمار . وهم يحبذون السياسة النقديه والسياسة المالية النشطة لتحقيق الاستقرار فى الطلب الكلى . فالاستقرار فى معدل نمو عرض النقود وحده لن يحقق الاستقرار الاقتصادى وذلك بسبب السلوك غير المستقر للعوامل غير النقديه والتى تعتبر هامة فى تحديد الطلب الكلى .

أوجه الاختلاف بين النقديين والكينزيين فيما يتعلق بنظريات العرض الكلى

لا يوجد اختلاف ظاهر بين منحنى العرض الكلى للنقديين كما هو موضح فى الجزء (أ) من شكل (٨ــ١٨) ، ومنحنى العرض الكلى للكينزيين كما هو موضح فى الجزء (ب) من نفس الشكل . وهذا التماثل إنما يعكس الاتفاق بين الكينزيين وبين النقديين فى أن منحنى العرض الكلى منحنى صاعد إلى أعلى فى الزمن القصير . فالزيادة فى الطلب الكلى ستزيد كل من الناتج والسعر فى الزمن القصير فى أى من النموذجين . وكلا الفريقين ــ كما أتضح لنا ــ يعتقدان بأن هناك مبادلة عكسية بين البطالة وبين التضخم فى الزمن القصير[٣٠] .

فى كلا من حالات النقديين والكينزيين ــ كما هو واضح من تسمية المنحنيين ــ فإن دالة العرض الكلى المنحدرة إلى أعلى قد رسمت بالنسبه لقيمة معينة من السعر المتوقع . وفى الزمن الطويل ، حيث يكون هناك وقت كافى للأسعار المتوقعه أن تتواءم ، فإن الناتج سوف يقترب من المعدل الطبيعي.

(٣٠) Mishkin, F.S. ،مرجع سابق،ص:٥٠٥ .

ونتيجة لذلك ، فإن منحنى العرض الكلى في الزمن الطويل يصبح رأسيا : فمستوى واحد من الناتج إنما هو مستوى التوازن الطويل الأجل . هذا المستوى مستقل عن مستوى الطلب الكلى . وبالنسبة للنقديين ، فإن حقيقة أن الناتج يمكن أن يتأثر بواسطة الطلب الكلى وحده فى الزمن القصير يرون أنها تعضدد دعوتهم إلى معدل نمو ثابت . وهم يؤكدون على آثار عدم الاستقرار فى الزمن الطويل التى يمكن أن تترتب على السياسات الحكومية الهادفة إلى محاولة تثبيت مستوى الناتج عند مستوى أقل من مستوى المعدل الطبيعى . ولما كانوا يعتقدون أن القطاع الخاص مستقر بالطبيعة ، فإنهم لا يرون أى فائدة من السياسات الحكومية الهادفة إلى تحقيق الاستقرار فى الناتج والتوظف فى الزمن القصير .

أما الكينزيون فنظرا لأنهم يعتقدون أن الطلب الكلى للقطاع الخاص لا يتصف بالاستقرار ، فهم يرون أن هناك حاجة لسياسات فى الزمن القصير تسعى إلى تحقيق هذا الاستقرار . وبالرغم من إدراكهم لإمكانية أن تكون السياسات الحكومية مصدرا لعدم الاستقرار فى الاقتصاد القومى ، فإن الكينزيين أكثر تفاؤلا من النقديين فيما يتعلق بإمكانية السلطات النقدية والماليه أن تصمم سياسات فعالة لتحقيق الاستقرار . ووفقا لوجهة النظر الكينزية فإن وجود معدل طبيعى طويل الأجل لكل من التوظف والناتج له تأثير ضعيف على الحاجة إلى سياسات إستقرار فعالة فى الزمن القصير .

وسنختتم هذا الباب بالكلام على منحنى فيلبس بشيء من التفصيل :

منحنى فيلبس : Phillips Curve

(دراسة تفصيلية)

سبق أن تعرضنا لمنحنيات فيلبس عند كلامنا على نظرية المعدل الطبيعى .

إلا أن هذا كان عرضا مختصرا تطلبته شرح تلك النظرية .

ونظرا لأهمية هذه المنحنيات وحتى نتفهم الأساس الذى تقوم عليه هذه المنحنيات والاستنتاج الرياضى لمعادلات هذا المنحنى والتفرقه بين التحرك على المنحنى وإنتقال المنحنى ــ فإننا نفرد فى هذا الجزء من الدراسة تلك الايضاحات :

منحنى فيلبس فى الزمن القصير :

فى سنة ١٩٥٨ اقتصادى استرالى A.W. Phillips نشر بحثا ميدانيا الذى أدعى فيه أنه إكتشف علاقة عكسية بين البطالة ومعدلات الأجور . وقد أصبح هذا البحث بسرعة مجالا للمناقشة . وفكر كثير من الاقتصاديين فى توسيع مجال تحليل منحنى فيلبس . وقد أصبح منحنى فيلبس الآن إطارًا معترفا به فى تحليل الاقتصاد الكلى .

وأحد التوسعات الأولية في منحنى فيلبس ــ وهو ما عرف بمنحنى فيلبس « المعدل Modified » وهو الغالب إستخدامه الآن ــ هو الذى يوضح العلاقة بين التضخم والبطالة . ومنحنى فيلبس هذا جذب بسرعة إنتباه كل من واضعى السياسات والمفكرين الاقتصاديين . أما سبب إهتمام واضعى السياسات فذلك راجع إلى أن منحنى فيلبس يقترح أنه هناك علاقة تبادل مستقرة Stable Trade Off بين التضخم والبطالة . وهما إثنان من المتغيرات الاقتصادية ذا الحساسية السياسية الشديدة . كذلك ، فإن المفكرين من الاقتصاديين إهتموا بتحليل منحنى فيلبس ذلك لأنه فتح إطارا جديدا للبحث فى الاقتصاد الكلى : نموذج بسيط ونموذج ديناميكى Dynamic للتحليل .

ولكن كيف يمكن لمبادلة ــ يفترض أنها مستقرة ــ بين التضخم والبطالة إستخدامها لدراسة حركية . ولنتذكر أولا تعريفنا للتضخم وللبطالة .

فالتضخم هو النسبة المئوية للتغير فى الرقم القياسى للأسعار ، شىء ذا فكرة ديناميكية . ويصرف النظر عن ما هو مستوى الأسعار ، فلو كان الرقم القياسى للأسعار ثابت ، فإن التضخم يكون صفرا ، ولكن عندما يكون التضخم عند معدل ثابت — وليكن (6%) — فإن مستوى الأسعار يكون يتزايد بمقدار (6%) فى كل سنة . وكذلك البطالة من الممكن أيضا أن ينظر إليها على أساس أنها فكرة ديناميكية . فالبطالة يمكن حسابها بقسمة عدد الذين يبحثون عن وظائف على مجموع عدد الذين يبحثون عن وظائف زائدا العاملون . ولما كان تعداد السكان دائما ينمو فإن معدلا ثابتا للبطالة يعنى أن التوظف يتزايد . وعندما يكون التوظف يتزايد ، فإن(GNP) ينمو أيضا . وحيث أن كل نقطة على منحنى فيلبس تمثل تجميعا بين التضخم والبطالة ، فإن كل نقطة تمثل تحركا — أى ديناميكية — إقتصاديا .

وأحد الانتقادات الفورية لمنحنى فيلبس أنه ما هو إلا تقرير لحقيقه دون أى نظرية . وقد قام فيلبس نفسه بتقديم نتائج ميدانيه مع قدر محدود من الإيضاح . ولم يستطيع الباحثون أن يقروا بأن هناك نوعا من العلاقة المستقرة بين التضخم وبين البطالة . ولم يبدو ذلك بوضوح إلا خلال السبعينات عندما أصبح واضحا بأن المبادله بين التضخم والبطالة لم تكن مستقرة . ويبدو أن منحنى فيلبس كان ينتقل إلى أعلى مشوها علاقة المبادلة بين التضخم والبطالة (٣١).

الأساس الذى يقوم عليه منحنى فيلبس :

إن التفسير الذى يقوم عليه منحنى فيلبس مبنى على أساس تحليل سوق العمل . ولكن هناك تفسيرين أحدهما مبنى على نموذج الطلب والعرض والثانى

---

(٣١) Brown, W.S.، مرجع سابق/ص: ١٤٠ .

يركز على العوامل المؤسسية :

(١) منحنى فيلبس المبنى على السوق :

الاقتصاديون الذين يعتقدون أن الأسعار والأجور مرنة يقدمون تفسيرا لمنحنى فيلبس مبنى على الطلب والعرض . ووفقا لوجهة النظر هذه ، فإن فائض عرض العمل ــ بطالة عاليه ــ سيجبر العمال على قبول نمو منخفض للأجور . وعندما يكون هناك فائض طلب فى سوق العمل ، فإن المنشآت تكون على استعداد لدفع أجور أعلى بسبب ندرة العمال . هذه الفكرة يمكن التعبير عنها بمعادلة واحدة :

$$W_t = a_0 + a_1 U_t^{-1} \quad \dots\dots\dots (1)$$

حيث :

W_t = نمو الأجور فى الوقت (t) .

U_t^{-1} = مقلوب معدل البطالة فى الوقت (t)

a_0 = ثابت الذى يحدد موقع منحنى فيلبس

a_1 = إنحدار منحنى فيلبس

فطالما أن (a_1) موجبة ، فإن العلاقة بين نمو الأجر وبين البطالة تكون عكسية ، حيث أن معدل لمقلوب البطالة هو المستخدم فى المعادلة . دون شك ، فإن عوامل أخرى خلاف البطالة تؤثر على نمو الأجر ، ولكن الدراسات الأولية لمنحنى فيلبس عادة ما كانت تنظر إلى هذه العوامل على أساس أنها غير مهمة .

وكمثال إفتراضى : فلنفرض أن ($a_0 = -0.06$) و ($a_1 = 0.2$) فبالتعويض عن هذه القيم فى المعادلة (١) فإننا نحصل على :

$$W_t = -0.06 + 0.2\, U_t^{-1} \quad \dots\dots\dots (2)$$

فإذا سمحنا للبطالة أن تتغير بين (2) و (10) فى المائة ، فإن نمو الأجر يأخذ قيما بين (9.9) و (1.9) فى المائة . ومن المعادلة (٢) من الممكن أن نحصل على الجدول الآتى ليوضح العلاقة بين معدلات البطالة (U_t) ومعدلات الأجر (W_t) . فمثلا لو عوضنا فى المعادلة (٢) عن (U) (معدل البطالة) بمقدار (10%) فإن حل المعادله يكون كالاتى :

$$W_t = -0.06 + 0.2 \times 0.10^{-1}$$

$$= 1.94$$

وهكذا بالنسبة لمعدلات بطالة تتدرج من (10%) إلى (2%) فنحصل على الجدول الآتى [٣٢] :

W_t :	1.94	2.16	2.44	2.80	3.27	3.94	4.94	6.61	9.04
U_t :	10	9	8	7	6	5	4	3	2

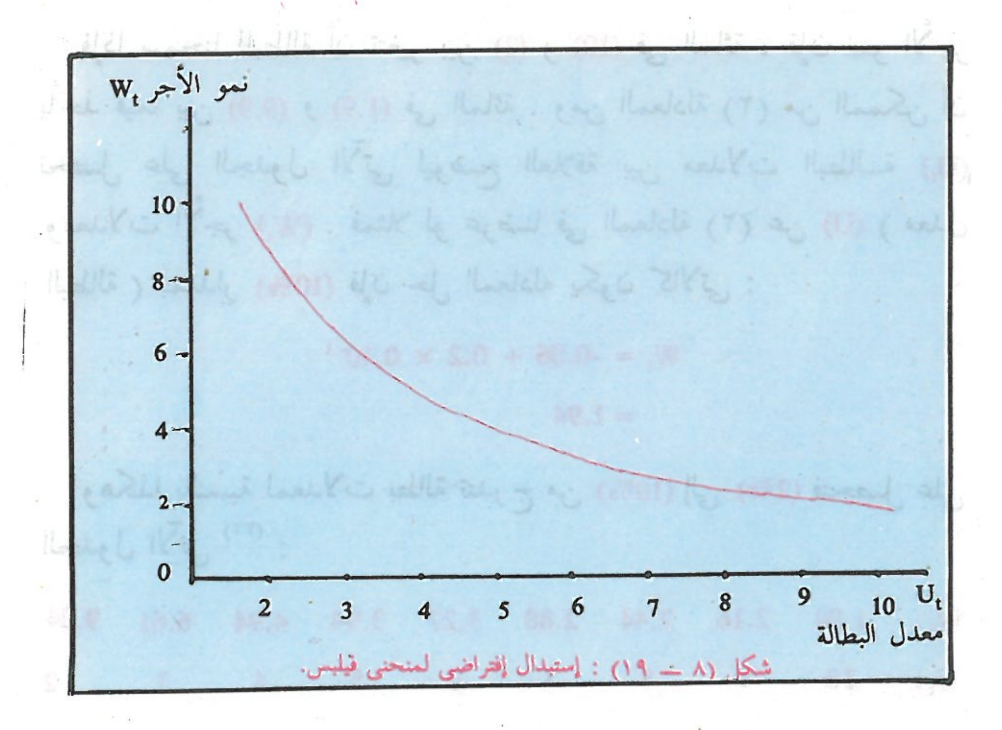
ومن واقع هذا الجدول يمكن رسم منحنى فيلبس كما هو موضح فى شكل (٨ــ١٩) : ويتضح من الشكل أن منحنى فيلبس محدب تجاه نقطة الأصل . والمعنى الضمنى لتحدب منحنى فيلبس تجاه نقطة الأصل إنما يعنى أن التغير فى معدل البطالة عندما تكون البطالة مرتفعه يكون لها أثر أقل على التضخم عما إذا كان الاقتصاد القومى قريب من التوظف الكامل . فعندما انخفضت البطالة من (10%) إلى (9%) ، فإن نمو الأجر زاد فقط بمقدار (0.22) لكن عندما هبطت البطاله من (3%) إلى (2%) ، فإن نمو الأجر أسرع بمقدار (2.43 %) .

(٢) منحنى فيلبس المبنى على المؤسسات :

المشكلة مع المعادلة (١) هى أن الأجور لا تستجيب دائما لضغوط السوق

---

(٣٢) Brown, W.S. ، مرجع سابق ، ص ص : ١٤٠ ــ ١٤١ .



شكل (٨ - ١٩) : إستبدال إفتراضي لمنحنى فيليبس.

فى الحياة الواقعية . لأسباب واضحه ، فإن الأفراد يترددون فى قبول تخفيضات فى الأجور ، ولذلك فإن الأجور تتجه بأن تكون جامدة فى إتجاهها النزولى . وكذلك ، فإن الأجور يمكن أن تكون جامدة أيضا فى إتجاها الصعودى : فالزيادة فى طلب العمال يمكن أن تقابل بواسطة ترقيات داخلية بدلا من رفع الأجور .

وأخيرا ، فإن الأجور أحيانا ترتفع حتى عندما تكون البطالة عالية ، ولكن كيف يكون ذلك ممكنا ؟.إن هذا غير ممكن في سوق منافسة تكون فيه الأسعار مرنة . ولكن بعض الأسواق تكون فيها الأسعار ثابته . فى مثل هذه الأسواق فإن الشركات الكبيرة والإتحادات تقاوم ضغوط العرض والطلب ولا تستخدم قوى السوق لتحديد الأجور والأسعار . والمسائل غير المتعلقة بالأسواق ــ مثل العدالة والأقدمية ومراكز القوى إلى غير ذلك ــ لها أهمية

أكبر من الطلب والعرض ، فى الأسواق التى تكون فيها الأسعار ثابتة .

فى الأسواق التى يتحدد فيها أسعار الناتج ، فإن محتكرى القلة يحددون الأسعار بحيث تغطى تكاليف الإنتاج . ففى أسواق العمل التى تكون فيها الأسعار ثابته ، فإن الأجور تتحدد بواسطة الاتحادات عن طريق التفاوض مع الأعضاء لتغطية تكاليف المعيشة . فلو أن سلطة النقابة كانت قوية ، فإن الأجوز من الممكن أن ترتفع حتى لو كانت البطالة مرتفعه . وقوى السوق لها أثر غير مباشر على سلوك النقابه من خلال حجم الرصيد الموجود وقت المطالبة برفع الأجور . فعندما تكون البطاله منخفضه ، فإن الرصيد من الأموال يكون مرتفعا وتستطيع الاتحادات أن تساند وتهدد بالاضراب . وفي هذه الحالة فإن المنشآت ستكون مضطرة إلى قبول زيادات كبيرة فى الأجور . ومن جانب أخر ، فعندما تكون البطالة مرتفعه فإن الرصيد الموجود لدى النقابه يستنفذ وتضعف سلطة النقابه فى مساندة الإضراب ؛ ويؤدى ذلك إلى إستبعاد التهديد بالاضراب . وفى هذه الحاله فإن المنشآت لن تسمح سوى بزيادة منخفضه فى الأجور .

وحتى يمكن تحسين المعادله (١) ، فإن متغيرا يجب إضافته للمعادلة ليمثل سلطة النقابه . ولكن للأسف لا تتوافر مثل هذه البيانات . وعموما فإن المحاولات للأخذ فى الاعتبار سلوك كل من النقابات والإدارة فإن نجاحه محدودا [٣٣] .

منحنى فيلبس المعدل :

منحنى فيلبس المعدل هو الأهم لأغراض السياسات لأن هذا المنحنى يربط التضخم ــ بدلا من نمو الأجر ــ بالبطالة . وهناك عدة طرق لربط التضخم

---

(٣٣) Brow, W.S. ، مرجع سابق ، ص ص : ١٤١ ــ ١٤٢ .

ونمو الأجر ، ولعل أكثر الطرق فائدة تلك الصيغه الكلية لـ Sidney Weintraub المعروفة بنظرية التسعير بطريق الهامش Mark - Up Pricing Theory .

ونظرية التسعير بطريق الهامش تقوم على فرضين أساسين :

(١) أن الهامش الذى يضاف إلى متوسط تكاليف الانتاج لتحديد السعر يكون تقريبا ثابتا .

(٢) أن الأجور هى أكبر عنصر فى تكاليف الانتاج . ووفقا لـSidney Weintraub نإن هذين الفرضين قد بنيا على أساس العديد من الدراسات الميدانية . ومعادلة التسعير بطريق الهامش يمكن كتابتها على الوجه التالى(٣٤) :

$$P = \frac{m\,W}{A\,P_L} \qquad \text{(3)}$$

حيث : m = مقدار الهامش الثابت الذى يضاف إلى التكلفه لتحديد السعر

AP_L = الانتاجية المتوسطة للعمال

P = الرقم القياسى للأسعار

و W = معدل الأجر النقدى

وكمتغيرات فى المائة من معادلة (3)

$$\dot{P}_t = W_t - P_t^r \qquad \text{(4)}$$

حيث :

$\dot{P}_t$ = معدل التضخم $\left(\frac{\Delta P}{P}\right)$ فى الوقت (t)

---

(٣٤) Shapiro, E. ، مرجع سابق ، ص ص : ٥١٩ ــ ٥٢١ .

W_t = معدل نمو الأجر $\left(\frac{\Delta W}{W}\right)$ فى الوقت (t)

و P_t^r = معدل نمو الانتاجية $\left(\frac{\Delta A P_L}{A P_L}\right)$ فى الفترة (t)

والمعادلة (4) يمكن إستنتاجها بسهولة من معادلة (3) مستخدمين مبادىء التفاضل . وعموما فإن المعادلة (4) لها معنى . فلو أن تكاليف الأجر ترتفع أسرع من الانتاجية ، فإن المنشآت لابد وأن ترفع الأسعار .

وبإعادة ترتيب المعادلة (4) فإننا نحصل على المعادلة :

$$W_t = \dot{P}_t + P_t^r$$

ولكن معادلة (١) تقضى بـ

$$W_t = a_0 + a_1 U_t^{-1}$$

$$\therefore \quad \dot{P}_t + P_t^r = a_0 + a_1 U_t^{-1}$$

وباعادة ترتيب هذه المعادله نحصل على :

$$\dot{P}_t = a_0 - P_t^r + a_1 U_t^{-1} \quad \text{.......................} \quad (5)$$

والمعادلة (5) ما هى إلا معادلة منحنى فيلبس المعدل .

فإذا فرضنا أن معدل نمو الانتاجية كان (2%) وفرضنا أن القيم فى المعادلة (5) هى نفس القيم فى معادلة (2) فإننا نحصل على :

$$\dot{P}_t = -.06 - .02 + 0.2\, U_t^{-1} \quad \text{.......................} \quad (6)$$

والمقارنة بين المعادلة (6) والمعادلة (2) توضح أن أثر نمو الانتاجيه هى نقل $(\dot{P}_t, U_t)$ الخاصة بمنحنى فيلبس أسفل منحنى (W_t, U_t) بمقدار نمو الانتاجية ، البالغ قدره (2%) فى مثالنا [٣٥] .

---

(٣٥) Brow, W.S. ، مرجع سابق ، ص ١٤٤ .

هل معنى ذلك أن نمو الانتاجية يمكن أن يكون أداة فعالة ضد التضخم ؟. حقيقة لا . فتضخم مقداره (10%) يهبط فقط إلى (8%) لو أن نمو الانتاجية كان (2%) . وحتى يتحقق التقدم المستمر ضد التضخم ، فإن نمو الانتاجية يجب أن يسرع كل سنة ، وهذا إحتمال ضعيف . وحتى لو حدث ذلك ، فجزء من الزيادة فى الانتاجية سوف يظهر على صورة إرتفاع فى الأجور ويبطل الأثر المناهض للتضخم . ولكن يجب أن نضع فى أذهاننا أن نمو الانتاجية غاية فى الأهمية . فحتى زيادة مقدارها (1%) فى نمو الانتاجية عن المعدل الجارى سوف يكون له أثره البالغ على النمو الاقتصادى وعلى مستوى المعيشة . ولكن الاعتماد على الانتاجية كعامل أساسى فى محاربة التضخم لن يكون سليما .

التحرك على منحنى فيلبس :

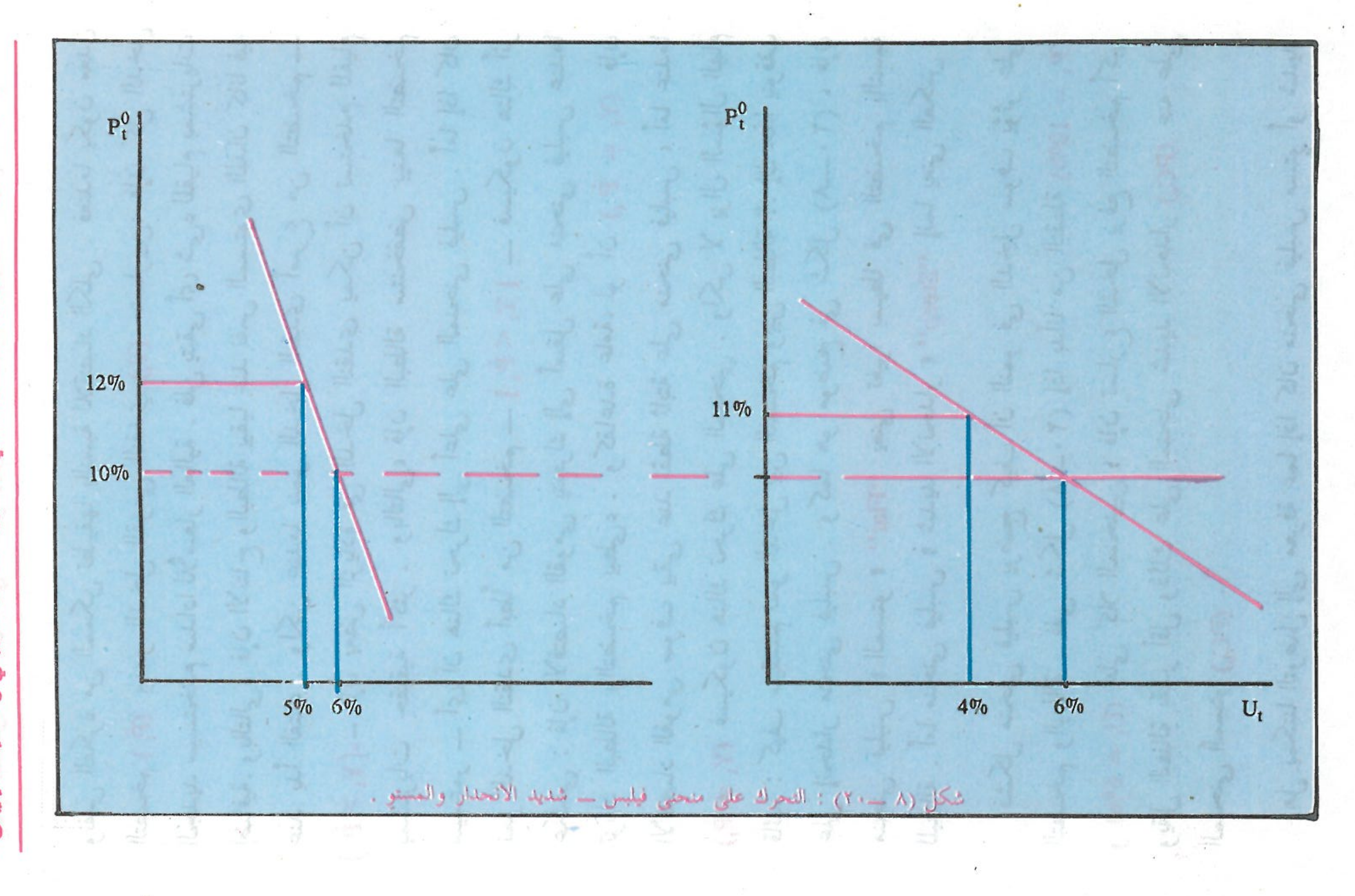
إن شكل وموضع منحنى فيلبس يتحددان بعوامل جانب العرض ، بينما التحرك على منحنى فيلبس إنما يتوقف على عوامل الطلب الكلى . فواضح أن زيادة الطلب الكلى ـــ مع بقاء الأشياء الأخرى على ما هى عليه ـــ سوف تنعكس فى زيادة الأسعار و (أو) الناتج كما سبق أن رأينا . ولكن بأى مقدار ؟ واضح أن عملية الاستبدال بين التضخم والبطالة تتوقف على إنحدار منحنى فيلبس .

فى تحليل منحنى فيلبس فإن إهتمامنا ليس بدرجة كبيرة بمستوى الطلب الكلى وإنما إهتمامنا هو بمعدل نمو الطلب الكلى . وعلى مستوى الأفراد فإن الإهتمام هو بنفس الشيء . فلو أن دخلك قد زاد بمقدار (10%) هذا العام فإنك تستطيع أن تشترى سلعا وخدمات أكثر بمقدار (10%) أو أنك تستطيع أن تدفع (10%) أسعار أعلى لنفس الأشياء التى أشتريتها فى العام الماضى ، أو أنك تستطيع أن تدفع أسعار أعلى قليلا وتشترى أزيد قليلا من بعض السلع .

ونفس الفكرة من الممكن تطبيقها بالنسبة للاقتصاد الكلى . فعندما يكون معدل التضخم ($\dot{P}_t$) ونمو الدخل القومى النقدي (Y_t) متساويين، فإن كل الدخل الجديد سيستخدم سدادا للأسعار العالية . فلن يتبقى أي شيء للقيام بمشتريات إضافية. وبالتالى، فإن الانتاج والبطالة يبقيا عند نفس المستوى اللذان كانا فيه عند بدأ الفتره. ولكن عندما ينمو الدخل النقدى أسرع من التضخم — ($Y_t > \dot{P}_t$) — فإن بعض الزيادة فى الدخل النقدى يمكن أن تستخدم للقيام بمشتريات حقيقية أكثر. وبالتالى، فإن البطالة ستنخفض بينما التضخم سيستمر — أى أن هناك تحرك إلى أعلى على المنحنى فيلبس . أما إذا كان نمو الدخل النقدى أبطأ من التضخم — [$Y_t < \dot{P}_t$] — فسيكون هناك أثر عكسى : فإن الاقتصاد القومى يتحرك إلى أسفل على منحنى فيلبس عندما تزداد البطالة والتضخم يبطيء . وكقاعدة عامة، لو أن ($Y_t = \dot{P}_t$) فإن الاقتصاد القومى سوف يبقى عند نقطة ثابتة على منحنى فيلبس ، أما عندما ($Y_t \neq \dot{P}_t$) فسيكون هناك تحرك على المنحنى . ولكن لا يزال السؤال الهام قائما : كيف سيقسم نمو الدخل بين التضخم وبين البطالة ؟. إن هذا يتوقف على إنحدار منحنى فيلبس . وكما هو موضح فى شكل (٨—٢٠) ، فإن منحنى فيلبس « المستو » "Flat" يعنى تغيرا بسيطا فى التضخم بالنسبة للبطالة . أما منحنى فيلبس « شديد الانحدار » "Steep" إنما يعنى العكس .

فشكل منحنى فيلبس يوضح كيف أن النمو فى الدخل سوف يؤثر على التضخم والبطالة . ففى شكل (٨—٢٠) إذا بدأنا من النقطة ($P_t = 10\%$) و ($U_t = 6\%$) على كلا المنحنيين ؛ فإن تسارع الدخل يرفع التضخم أكبر ويقل البطالة بقدر أقل وذلك على المنحنى شديد الانحدار (PC_a) عنه على المنحنى المستو (PC_b) .

هل يمكننا التوصل إلى معرفة عما إذا كان منحنى فيلبس مستوٍ أو شديد



شكل (٨ ـ ٢٠) : التحرك على منحنى فيلبس ـ شديد الانحدار والمستو .

الانحدار ، إن الاجابه على ذلك بالنفى . وكل ما يمكن قوله إنه من المحتمل أن يكون أكثر إنحدارا فى الزمن الطويل عنه فى الزمن القصير . وكذلك فإنه قد يكون أشد انحدارا عند المعدلات المرتفعه من التضخم عنه عند المعدلات المنخفضة .

لا يزال هناك مشكلتان فيما يتعلق بالمعادلة (5) ــ معادلة منحنى فيلبس :

أولاً : فما لم تكن ($\dot{P}_t$) كبيرة للغاية ، فإن التضخم والبطالة يتغيران عكسيا . ويعنى ذلك أن المعادلة (5) لا تستطيع أن توضح التضخم الركودى Stagflation ــ أى العلاقة المباشرة الطردية بين التضخم والبطالة [٣٦] .

ثانيا : لما كانت المعادلة (5) لا يحوى هيكلها الأخذ فى الاعتبار فترة التأخير Lag؛ فإنها لا تستطيع أن تشرح التغيرات من فترة إلى فترة ــ أى الخطوط الديناميكية التى نود إيضاحها .

وأبسط وسيلة لإضفاء صفة الحركية على معادلة منحنى فيلبس هو أن نجعل نمو الأجر دالة فى التضخم الماضى ، أى $[W_t = F(\dot{P}_{t-1})]$. وهذا مايسمى بميكانيكية التغذية الاسترجاعية Feedback Mechanism. ذلك لأن التضخم من العام السابق ($\dot{P}_{t-1}$) سوف يغذى نمو الأجور هذا العام (W_t) والتى ستزيد التضخم فى العام التالى ، والتى تزيد الأجور فى العام التالى وهكذا . ففى كل مرة يتسارع التضخم ، فإن طلب الأجور يزيد وينتقل منحنى فيلبس إلى أعلى . وهذا سيولد التضخم الركودى لو أن التضخم الماضى أثر على الأجور أكثر من تأثير البطالة عليها .

وحتى يمكن إضافة التأخر (Lag) إلى هيكل معادلة فيلبس ــ أو بعبارة أخرى إذا أردنا أن نضفى على المعادلة صفة الحركية ، فإن أبسط وسيلة

---

(٣٦) Brown, W.S. ، مرجع سابق ، ص ١٤٦ .

لتحقيق ذلك هو أن تضيف تضخم السنة الماضية ضمن متغيرات المعادلة . أى تضيف إلى المعادلة (1) $(\dot{P}_{t-1})$ فتصبح :

$$W_t = a_0 + a_1 U_t^{-1} + a_2 \dot{P}_{t-1} \qquad a_2 > O \qquad (7)$$

وبادخال هذا التعديل على معادلة (5) فإننا نحصل على معادلة أكثر إكتمالا لمنحنى فيلبس :

$$\dot{P}_t = a_0 - P_t^r + a_1 U_t^{-1} + a_2 \dot{P}_{t-1} \qquad (8)$$

والمعادلة (8) توضح أن هناك عاملين يؤديان إلى إنتقال منحنى فيلبس : (١) نمو الانتاجية (٢) التضخم الماضى . فالزيادة فى التضخم الماضى سوف تؤدى إلى إنتقال منحنى فيلبس إلى الخارج فى الفترة التاليه طالما أننا نفترض أن (a_2) تكون موجبة . ونمو الانتاجية سوف يؤدى إلى إنخفاض معدل التضخم المصاحب لكل مستوى من البطالة ويؤدى إلى إنتقال منحنى فيلبس إلى الداخل .

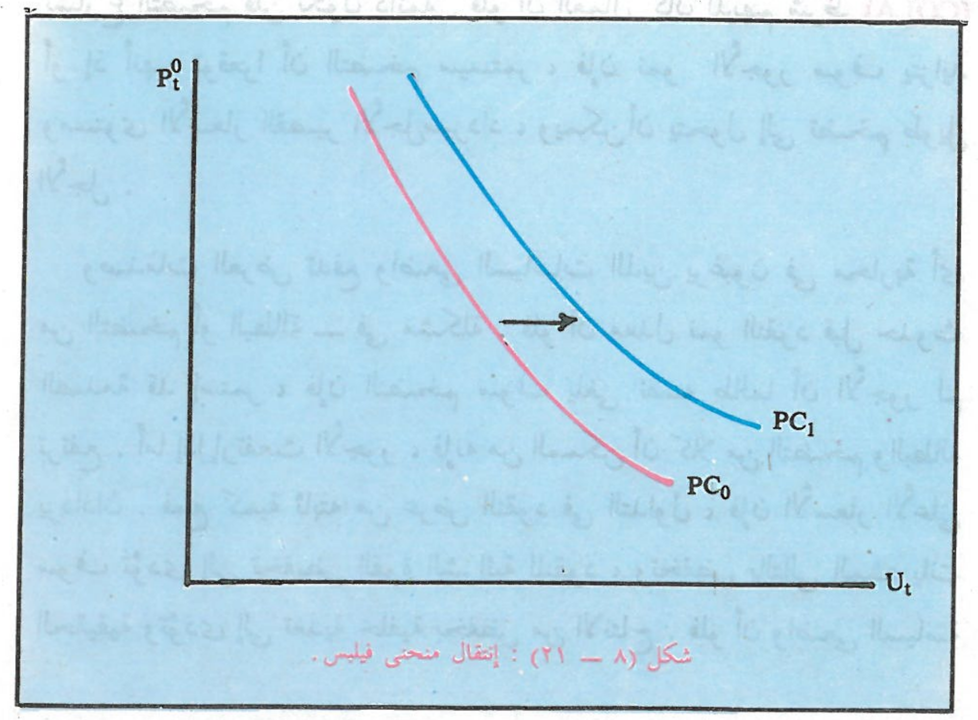
إن التعديلات التى أدخلت على المعادلة (5) وأسفرت عن المعادلة (8) إنما تمثل تغيرا جوهريا فى العلاقة بين البطالة والتضخم . و (a_2) إنما هى نتيجة لآثار العوامل غير السوقية . وقوى العرض والطلب لا تربط نمو الأجر بتكاليف المعيشه . ولكن العقود وشرط المواءمة مع تكاليف المعيشة Cost Of Living Adjustment ـــ والذى يستخدم الرمز (COLA) للاشارة إليه ـــ تربط الأجر بتكاليف المعيشة . وعدم الإستقرار الذى ظهر فى العلاقة فى منحنى فيلبس فى السبعينات كان مؤشرا للتغيرات فى الرأسمالية الحديثه؛ وبدأ منحنى فيلبس ينتقل إلى الخارج . وفى دولة مثل الولايات المتحدة فإن شرط (COLA) أصبح هاما فى مساومات العمال خلال أواخر الستينات وأوائل السبعينات . وقبل هذ التاريخ فإن التضخم كان من الانخفاض بحيث أنه حقيقة تم إهماله.

وبالتالى، فإن موضع منحنى فيلبس كان ثابتا . وقد أوضحت الدراسات فى الولايات المتحدة أنه طالما أن التضخم أقل من (2.5%) فإنه يهمل . ولكن عندما يتعدى (2.5%) فإنه يبين فى عقود الأجور ويؤدى إلى إنتقال منحنى فيلبس . وحتى أصبح السبب فى مثل هذا الإنتقال واضحا ، فإنه كان من الصعب التمييز . فمنحنى فيلبس ينتقل طالما أن التضخم السابق قد أثر على الأجور .

وشكل (٨ــ٢١) يوضح أنه لو أن الزيادة فى التضخم أدت إلى زيادة فى طلبات الأجور فإن منحنى فيلبس سوف ينتقل إلى الخارج ؛ من (PC_0) إلى (PC_1) . ويؤدى إلى إيقاف المبادلة بين التضخم وبين البطاله . كما أن زيادة نمو الانتاجية سوف تؤدى إلى إنتقال المنحنى إلى الداخل .

هزات صدمات العرض Supply Shocks :

إن صدمات العرض ــ الأحداث التى تؤثر على تكلفة عوامل الانتاج ــ



شكل (٨ ــ ٢١) : إنتقال منحنى فيلبس .

الممكن أيضا أن تؤدى إلى إنتقال منحنى فيلبس وتغير الإستبدال بين التضخم والبطالة . فبالنسبة لأجور معينه ، فإن زيادة فى أسعار البترول سوف تؤدى زيادة فى تكلفة الانتاج الخاصة بجميع السلع تقريبا . هذه تعرف بصدمات العرض غير المرغوبه **Unfavorable Supply Shocks** والتساؤل الهام هنا فيما إذا كان صدمة عرض لمرة واحدة والتى أدت إلى ارتفاع مستوى الأسعار ستؤثر على معدل التضخم الطويل الأجل ؟. إن هذا يتوقف على شيئين :

(أ) طبيعة أسواق العمل

(ب) استجابة السياسة المترتبه على ذلك .

فعندما تؤدى صدمة عرض غير مرغوبة إلى إنتقال منحنى فيلبس ، فإن التضخم وزيادة الأجور قد لا تكون ملحوظة فى أول الأمر . وفيما إذا كانت الصدمة ستتخذ طريقها خلال النظام دون أن تؤثر على التضخم الطويل الأجل إنما يتوقف إلى حد كبير على توقعات العمال . فطالما أن العمال لا يتوقعون تسارع التضخم فلن تكون دائمة . فلو أن العمال كان لديهم شرط **(COLA)** أو إذ أنهم توقعوا أن التضخم سيستمر ، فإن نمو الأجور سوف يتزايد ومستوى الأسعار القصير الأجل سيزداد ، ويمكن أن يتحول إلى تضخم طويل الأجل .

وصدمات العرض تدفع واضعى السياسات الذين يرغبون فى محاربة أى من التضخم أو البطالة ــ فى مشكلة . فلو أن معدل نمو النقود قبل حدوث الصدمة قد إستمر ، فإن التضخم سوف يلغى نفسه طالما أن الأجور لم ترتفع . أما إذا إرتفعت الأجور ، فإنه من الممكن أن كلا من التضخم والبطالة يزدادان . فمع كمية ثابته من عرض النقود فى التداول ، فإن الأسعار الأعلى سوف تؤدى إلى تخفيض القوة الشرائية للنقود ، وتخفض بالتالى المشتريات الحقيقية وتؤدى إلى تغذية خلفية بخفض من الانتاج . فلو أن واضعى السياسة

قرروا أن يحاربوا الركود ووفروا لصدمة العرض زيادة فى معدل نمو رصيد النقود ، فإن التضخم سيتسارع ، وهذا التسارع يكون بدرجة أكبر لو كان هناك شرط الـ (COLA)[٣٧] .

الاستبدال اللامتناسق :

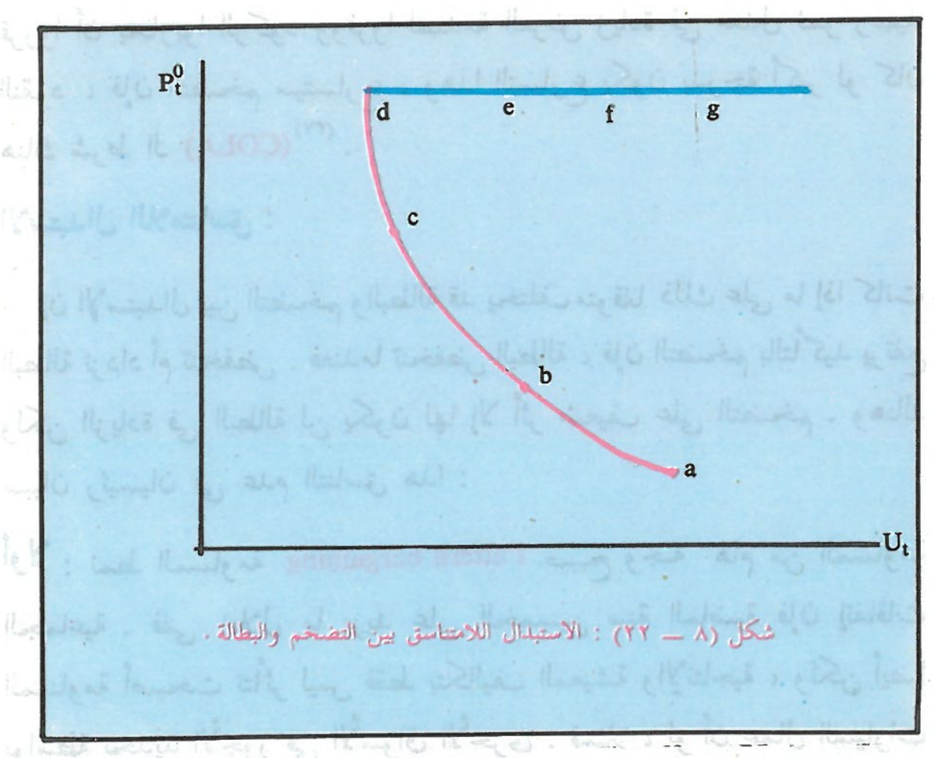
إن الإستبدال بين التضخم والبطالة قد يختلف متوقفا ذلك على ما إذا كانت البطالة تزداد أم تنخفض . فعندما تنخفض البطالة ، فإن التضخم بالتأكيد يرتفع ولكن الزيادة فى البطالة لن يكون لها إلا أثر ضعيف على التضخم . وهناك سببان رئيسيان فى عدم التناسق هذا :

أولا : نمط المساومة Pattern bargaining ,صبح وجه هام من المساومة الجماعية . ففى خلال ما يزيد على الخمسين سنة الماضية فإن إتفاقات المساومة أصبحت تتأثر ليس فقط بتكاليف المعيشة والإنتاجية ، ولكن أيضا بواسطة تحديد الأجور فى الأسواق الأخرى . فمثلا ، لو أن عمال السيارات قد حصلوا على (10%) زيادة فى الأجور ، فإن عمال الصلب من المنتظر أن يطالبوا بزيادة مماثلة . فنمط المساومة إتجه إلى تهدئة قوى السوق ذلك لأنها تحافظ على الأجور والأسعار من الهبوط فى الصناعات المنحدرة أو خلال الركود .

ثانيا : التطور الجديد؛ أى التغيرات فى نوعية السلع التى تنتج فى القطاع الصناعى من الاقتصاد القومى . فمع التطور التكنولوجى وتغيرات الأذواق ، فإن السلع الصناعة أصبحت أكثر تعقيدا وتخصصا . فبالمقارنة بالسلع البسيطة ذات التقنية المنخفضه ، فإن السلع ذات التقنية العاليه والمعقده والعماليه التخصص تكون لها مرونة طلب منخفض : وعندما تكون المرونه منخفضه ،

---

(٣٧) Brown, W.S. ، مرجع سابق ، ص ١٥١ .



شكل (٨ ـــ ٢٢) : الاستبدال اللاامتناسق بين التضخم والبطالة .

فإن التغيرات فى السعر يترتب عليها إستجابه صغيره فى الكمية . وهذا يعنى أن المنشآت تكون أقل ترددا فى رفع الأسعار وأكثر ترددا فى خفضها .

فإذا كان اللاتناسق مهم ـــ والقرائن الميدانية تدل على ذلك ـــ فإن الانخفاض فى البطالة سوف يؤدى إلى تحريك منحنى فيلبس إلى أعلى ويزيد من التضخم ، ولكن الزياده فى البطالة لن تحدث ذلك . وبدلا من ذلك فإن الاقتصاد القومى سوف يسلك طريقا مثل الموضح فى شكل (٨ـــ٢٢) . فإذا بدأنا من النقطة (a) فإن زيادة الطلب الكلى سوف تخفض البطالة بينما التضخم يزداد . فالاقتصاد القومى سوف يتحرك من (a) فى اتجاه (d) . فلو أن السياسات المناهضة للتضخم إستخدمت عند النقطة (d) ، فإن الاقتصاد القومى سوف يسلك طريقا(d→g) بدلا من العودة إلى (a) . وفى الحقيقة ، ففى أى وقت تستخدم السياسات الانكماشية ، فإن الاقتصاد القومى سوف

يسلك طريقا أفقيا مؤديا إلى زيادة فى البطالة مع تأثير ضعيف على التضخم . وهذا يقترح أن كل المساحة الواقعه على يمين منحنى فيلبس إنما تمثل تجميعات ممكنه من (P_t, u_t) ناتجه من سياسات مناهضة للتضخم .

وهناك ثلاث إستنتاجات يتضمنها خاصية اللا تناسق فى منحنى فيلبس :

(١) فعلى مستوى النظريات فإنه يصبح من المعقد للغاية تصور معادله لمنحنى فيلبس تتضمن خاصية اللاتناسق .

(٢) أن خاصية اللاتناسق تضفى على الاقتصاديات الحديثه التحيز التضخمى Inflationary Bias حيث أن الأسعار ترتفع أسهل من إنها تنخفض .

(٣) إن السياسات التقليديه المناهضه للتضخم قد تصبح غير ناجحه إذ أن إبطاء الاقتصاد القومى سوف يزيد البطالة مع آثار ضعيفه على التضخم .

خلاصة منحنى فيلبس :

قبل أن نعرض منحنى فيلبس الطويل الأجل ، قد يكون من المفيد تلخيص ما درسناه عن الاستبدال القصير الأجل بين التضخم والبطالة :

* منحنيات فيلبس توضح إستبدال عكس بين التضخم والبطالة .
* إن شكل منحنى فيلبس يتوقف أساسا على الأحوال السائده فى سوق العمل . فمنحنى فيلبس المستو Flat يعنى أن تخفيض البطالة يزيد التضخم فقط بقدر ضئيل ، ومنحنى فيلبس شديد الانحدار Steep – يعنى العكس .
* أشياء متعددة تؤدى إلى إنتقال منحنى فيلبس أهمها : صدمات العرض ، نمو الانتاجية ، التفاعل بين التضخم الماضى وطلبات الأجور .
* قد يكون هناك لا تناسق فى عملية الإستبدال فى منحنى فيلبس ؛

فالانخفاض فى البطالة سيؤدى إلى زيادة التضخم ، ولكن البطالة العاليه قد لا تؤدى إلى تخفيض التضخم .

منحنى فيلبس فى الزمن الطويل :

إن منحنى فيلبس السابق إيضاحه فى المعادلة (5) يصف علاقة قصيرة الأجل ذلك لأنه يتناول الأجور والبطالة والتضخم فى خطوات المواءمة للتضخم فى الماضى . وبمجرد أن تنتهى خطوات المواءمة بالكامل ، فإن منحنى فيلبس الطويل الأجل كما سبق أن رأينا ـــ عند دراستنا لنظرية المعدل الطبيعى ـــ من المحتمل أن يكون أكثر إنحدارا من منحنى فيلبس القصير الأجل ـــ بل فى الحقيقة فقد يكون رأسيا . ويمكن إيضاح ذلك رياضيا من خلال بعض التعديلات على المعادلة [٣٨]

فالمواءمة تصبح كاملة عندما يصبح التخضم الجارى مساويا التضخم الماضى . ويمكن التعبير عن ذلك رياضيا على الوجه الآتى :

$$\dot{P}_{t-1} = \dot{P}_t = P^* \quad \text{.................... (9)}$$

حيث (P^*) هو معدل تضخم التوازن فى الزمن الطويل . وبإحلال (P^*) محل $(\dot{P}_t)$ و $(\dot{P}_{t-1})$ فى معادلة (8) نحصل على المعادلة الآتية :

$$P^* = a_0 - P^r_t + a_1 U^{-1}_t + a_2 P^* \quad \text{.................... (10)}$$

وبنقل $(a_2 P^*)$ من الطرف الأيمن للمعادلة إلى الطرف الأيسر من المعادلة وحساب مقدار (P^*) ينتج :

$$P^* (1 - a_2) = Q_0 - P^r_t + a_1 U^{-1}_t \quad \text{........ (11)}$$

وبقسمة طرفى المعادلة على $(1 - a_2)$ ينتج :

$$P^* = \frac{a_0 - P^r_t}{1 - a_2} + \frac{a_1}{1 - a_2} U^{-1}_t \quad \text{.................... (12)}$$

وقيمة (a_2) تحدد فيما إذا كان منحنى فيلبس الطويل الأجل أشد انحدارا أو مستويا عن منحنى فيلبس فى الزمن القصير . ولما كان (a_2) تمثل التغذية الخلفيه للتضخم الماضى وطلبات الأجور الحالية ، فإنه من المحتمل أن تكون بين (0) و (1) . وعندما تكون $(a_2 = 0)$ إنما يعنى ذلك أن التضخم الماضى ليس له تأثير على الأجور الحالية ، وهذا إحتمال غير منتظر . وقيمة قدرها (1) إنما تعنى أن العمل فى مجموعة كان من القوة بحيث أنه رفع الأجور بالقدر الكافى بحيث أنه غطى كل التضخم السابق . فإذا ما كانت قيمة (a_2) كالآتى :

$(O < a_2 < 1)$ ، فإننا نستطيع أن نقارن بين إنحدار منحنى فيلبس القصير الأجل ومنحنى فيلبس الطويل الأجل : فإنحدار منحنى فيلبس قصير الأجل هو (a_1) وهو أقل من إنحدار منحنى فيلبس الطويل الأجل البالغ قدره $[a_1 (1 - a_2)]$. وهذا يعنى أن منحنى فيلبس الطويل الأجل أكثر إنحدارا من منحنى فيلبس القصير الأجل .

منحنى فيلبس الرأسى :

معظم الاقتصاديين يؤيدون ما سبق أن أشرنا إليه من أنه فى الزمن الطويل ، فإن التضخم السابق يجب أن ينعكس على الأجور . فإذ لم يحدث ذلك ، فإن مواءمة الأجور ستستمر ـــ والذى يعنى بالتعريف ظاهرة قصيرة الأجل . والمشكلة إننا إذا فرضنا أن $(a_2 = 1)$ فإن معادلة (12) سوف تنحل لأن المقام لكلا الرقمين فى الجانب الأيمن من المعادلة سيصبح صفرا . والكثير من الاقتصاديين يفسرون إنحلال المعادلة (12) إنه يعنى أنه لا يوجد عملية إستبدال بين التضخم والبطالة فى الزمن الطويل . فإذا لم يكن هناك إستبدال طويل الأجل ، فإن منحنى فيلبس الطويل الأجل (LPC) - يصبح خطا رأسيا عند (U^*) .

وكما سبق أن رأينا فإن منحنى فيلبس الرأسى معتقد أساسى لنظرية المعدل الطبيعى . وكما رأينا فإن نظرية المعدل الطبيعى إنما هى رؤيا كاملة للحقائق الاقتصادية . وهناك إتفاق بين النقديين والكينزيين فيما توصلت إليه هذه النظرية من نتائج وإن كان هناك عدم إتفاق بين هاذين الفريقين ــ كما سبق أن أوضحنا ــ فيما يتعلق بالسياسات .

وكما سبق أن أوضحنا فإن نظرية المعدل الطبيعى قائمة على إفتراضين :

الأول : أن الاقتصاد القومى لديه قوى مصححة ذاتية قوية . فإذا تركت البطالة وحدها فإنها ستجذب إلى التوظف الكامل أو ما سبق أن أسميناه إلى مستوى المعدل الطبيعى للبطالة $(U^* = U_n)$. والمعدل الطبيعى للبطالة يتحدد فقط بواسطة عوامل جانب العرض ــ العوامل الديمغرافية ، التكنولوجية ، القوة العاملة وهكذا . وعادة ما تقدر بـ(6%) على وجه الخصوص فى الولايات المتحدة الأمريكية . وكما سبق أن أوضحنا فإن الفرض الثانى الاساسى هو: حياد Neutral النقود فى الزمن الطويل . ويعنى ذلك أن العوامل النقدية تستطيع أن تؤثر فقط على الأسعار والتضخم فى الزمن الطويل وليس على الانشطة الاقتصادية الحقيقية .

ونؤكد هنا على ما سبق أن أشرنا إليه من أن توقعات التضخم إنما هى ذات أهمية بالنسبة لنظرية المعدل الطبيعى . فهى التى تحدد طلبات الأجور وبالتالى موقع منحنى فيلبس.والتوقعات يجب أن تتفق مع الحقيقه . والبطالة يجب أن تكون عند المعدل الطبيعى فى الزمن الطويل . ويعنى ذلك أن نقط التقاطع بين (PC) و (LPC) إنما هى دائما معدل التضخم المتوقع ــ فعند نقطة التقاطع يتعادل معدل التضخم المتوقع مع مستوى الأسعار الفعلى .

مراجــع البـــاب الثـــامن

* Blinder, Alan. "Monetarism Is Obsolete". Challange 24 September/ October 1981.

* Blinder, Alan S,and Solow, Robert M. "Analytical Foundations of Fiscal Policy" in The Economics of Public Finance. Washington, D.C.: Brookings Institution, (1974) PP : 45 - 57.

* Brown, William S. : Macroeconomics. Emglewood Cliffs, New Jersey: Prentice - Hall, Inc. CH5.

* Brunner, Karl, "The Case Against Monetary Activism" LLoyds Bank Review 139. January 1981.

* Cherry, Robert, What Is So Natural About the Natural Rate of Unemployment". Journal of Econemic Issues, 15 (3) September 1981, 729 - 43.

* Cornwall, John, The Conditions For Econonic Recovery. Armonk, New York: M.E. Sharpe, 1983. CHS 2 and 3.

* Dornbusch, Fisher, and Sparks, Macroeconomics, Third. Canadian Edition. New York: Mc Graw - Hill.

* Eckstein, Q. and Brinner, R. The Inflation Process in the United States, A Study Prepared For the Use of Joint Economic Committee, 1972.

* Federal Reserve Bank of San Francisco, "The Monetarist Controversy: A Seminar Discussion" Federal Reserve Bank of San Francisco, Economic Review Supplement (Spring 1977) .

* Friedman, Benjamin M. "Crowding Out or Crowding In," Economic Consequences of Financing Government Deficits", Brookings Papers on Economic Activity .

* Friedman, Milton, " Money: The Quantity Theory", International Encyclopedia of the Social Science (1968) 432 - 437 .

* Friedman, Milton, "The Role of Monetary Policy", American Economic Review 58 (March 1988) 1-17 .

* Friedman, Milton, and Schwart Z, Anna, Monetary Trends in the United States and the United Kingdom. Chicago: NBER, 1982 .

* Gordon, Robert J. Macroeconomics - Fifth Edition Scott, Foresman / Little, Brown - Higher Education .

* Laidler, David, "Monetarism: An Interpretation and an Assessment", Economic Journal 91 (March 1981): .

* Luckett, Dudley G. Money and Banking. New York: Mc Graw - Hill. CHS: 21, 22, 25, 28 and 29 .

* Mayer, Thomas. The Structure of Monetarism. New York: W.W. Norton. 1978 .

* Mishkin. Frederic S. The Economics of Money, Banking and

Financial Markets. Boston: Uttle, Brown and Company. CHS. 23 and 24 .

* Modigliani Franco, "Monetary Policy and Consumption", in Consumer Spending and Monetary Policy (Federal Reserve Bank of Boston 1971): 9 - 92 .

* Phillips, A.W. "The Relation Between Unemployment and The Rate of Change of Money Wages In The United Kingdom, 1861 - 1957," Economica, November 1958 .

* Shapiro, Edward, Macroeconomic Analysis, Fifth Edition. New York: Harcourt Brace Javanovich, Inc. CHS: 22, 23, 24 .

* Tobin, James, "The Monetarist Counter Revolution Today - An Appraisal", Economic Journal, March 1981 : 29 - 42 .

* Tobin, James, "The Monetary Interpretation of History", Amercan Economic Review, June 1965: 646 - 85 .

* Wheeler, David, "Is There A Phillips Curve" in Michael Piore, Unemployment and Inflation (Armonk, N.Y: M.E. Sharpe, 1979) .

الباب التاسع :

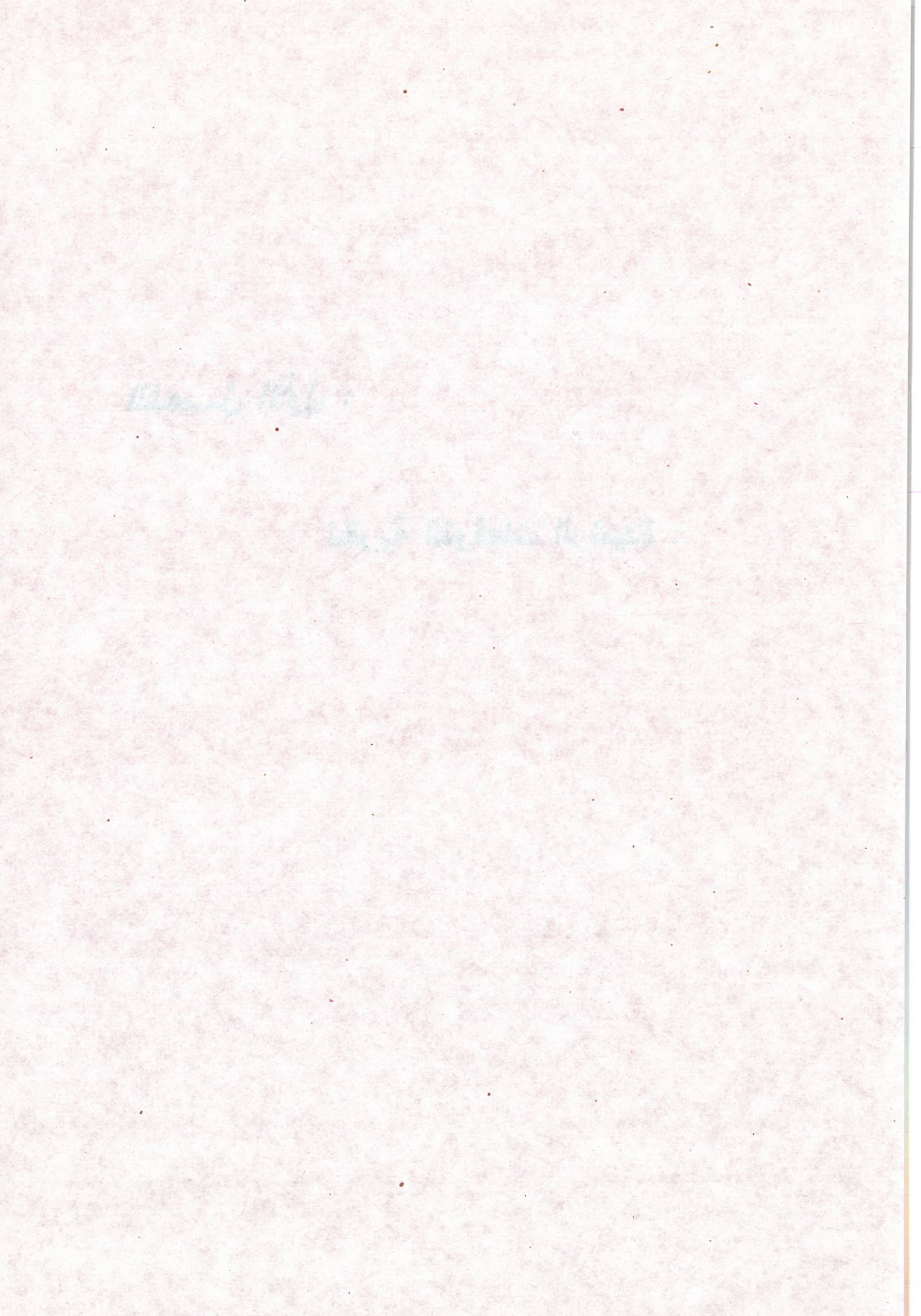
الكلاسيكيون الجدد والتوقعات الرشيدة

الفصل الأول : نظرية التوقعات الرشيدة .

الفصل الثاني : التوقعات الرشيدة والسياسات الاقتصادية .

الفصـــل الأول :

نظرية التوقعات الرشيدة .



الفصل الأول :

نظرية التوقعات الرشيدة

فى الكثير من الموضوعات التى تدرس فى الاقتصاد يلاحظ أن موضوع التوقعات يكون له دور هام. فلو أن المستهلكين توقعوا أنهم سيكونوا أغنى فى المستقبل ، فإنهم سينفقون أكثر اليوم ويزداد الناتج الكلي . كذلك إذا توقعت البنوك تدفق الودائع خارج البنوك ، فإنهم سيزيدون من مقدار ما يحتفظون به من فائض إحتياطيات الأمر الذى يؤدى إلى إنخفاض فى عرض النقود . وبالمثل لو أن المشاركين فى سوق رأس المال توقعوا أن أسعار الفائدة سترتفع وبالتالى، توقعوا خسارة رأسمالية على السندات الطويلة الأجل فإن الطلب على السندات الطويلة الأجل سينخفض، وبالتالى أسعار هذه السندات . فالتوقعات تؤثر على سلوك كل المشاركين فى الاقتصاد ولها أثرها الهام على النشاط الاقتصادى .

ومع تكوين نظرية جديدة فى التوقعات الرشيدة ، فإن أهمية التوقعات الرشيدة للسلوك الاقتصادى أصبحت ذات أهمية عند بحث السياسة الاقتصادية . ونظرية التوقعات الرشيدة The Theory of Rational Expectation تحاول شرح كيف أن الأطراف المختلفين فى الاقتصاد القومى يكونون توقعاتهم . وأصبح الأن محل جدال هو كيف يتم إدارة السياسة النقدية والسياسة المالية . وعند إستخدام النظرية بالنسبة للأسواق المالية ــ وفى هذه الحالة تسمي نظرية الأسواق الكفأة Efficient Market Theory -- فإن لها إستخدامات فيما يتعلق بما هيه العوامل المحددة لأسعار السندات وكيف

تتحرك هذه الاسعار عبر الزمن [١]

وفى هذا الفصل سوف ندرس الأسس التى تقوم عليها نظرية التوقعات الرشيدة وتطبيقتها بالنسبة للأسواق المالية . وبالاضافه إلى أن نظرية التوقعات الرشيدة تساعد على تفهم العوامل المؤثرة فى تكوين توقعات منشأت الأعمال والمستهلكين ، فإنها توضح بعض الخصائص المميزة لعمل وسلوك الأسواق المالية . سوف نرى ـــ مثلا ـــ أنها توضح لماذا التغيرات فى أسعار الأسهم لايمكن التنبؤ بها ولماذا الاستماع إلى المعلومات السرية من سمسار الأوراق المالية قد ينصح به .

ومن وجهة نظرية فإن التوقعات الرشيدة إنما هى أداة قوية لتحليل السلوك . ولكن حتى يمكن أن تقرر أنها فى الحياة الواقعية نافعة ، فعلينا أن نقارن النظرية بالاحصاءات : فهل الدارسات الميدانية تؤيد النظرية ؟ . وعلى الرغم من أن الحكم النهائى لم يصدر بعد ، فإن الدلائل المتوافرة تشير إلى أن ـــ لعدد من الأغراض ـــ هذه النظرية هى نقطة بداية طبيعية لتحليل التوقعات [٢] .

دور التوقعات فى النشاط الاقتصادى [٣]

من الصعب أن يعتقد أن أى قطاع فى الاقتصاد القومى لا تكون فيه التوقعات لها أهمية بالنسبة للسياسة ولتغيرات سلوك الأسواق . وحتى يمكن أن نرى الدور الهام الذى تلعبه التوقعات فى التأثير على النشاط الاقتصادى ،

---

(١) Gordon,Robert J ، مرجع سابق ، ص ص : ١٩٧ ـــ ١٩٨ ، ٢٠٧ ـــ ٢٠٨ .

(٢) Gordon,Robert J ، مرجع سابق ، ص ص : ١٩٧ ـــ ٢٠٠ .

(٣) Mishkin,Fredric S ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٧٧ ـــ ٥٧٩ .

فقد يكون من المفيد أن نعدد بعض المجالات التى تلعب فيه التوقعات دورا هاما :

١ ــ الطلب على الأصول وتحديد أسعار الفائدة : نظرا لأن التوقعات عن العائد عامل هام فى تحديد الكمية التى يطلبها الأفراد من الأصل ، لذلك فإن التوقعات هى الأساس لسلوك أسعار الأصول فى الاسواق المالية . مثلا ، فإن توقعات التضخم لها أثرها الهام على أسعار السندات وأسعار الفائدة .

٢ ــ إدارة أصول وخصوم البنك : قرارات البنوك فيما يتعلق بأى الأصول تحتفظ بها إنما تتأثر بتوقعاتهم فيما يتعلق ، بالمخاطر ، والسيولة الخاصة بالأصول المختلفة . كذلك فإن قراراتهم فيما يتعلق بأى خصوم تحتفظ بها البنوك إنما تتأثر بتوقعاتهم فيما يتعلق بالتكاليف المستقبليه لاصدار خصوم مختلفة . هذا بالاضافه ، إلى أنه نظرًا لأن البنوك لابد وأن يكون لديها القدر الكافى من السيولة حتى تبقى فى حالة يسار ، فإن توقعاتهم فيما يتعلق بتدفق الودائع خارج البنوك ستؤثر على قراراتهم فيما إذا كانوا يحتفظون بقدر أكثر أو أقل من الأصول السائلة .

٣ــ الأدوات المالية : نظرا لأن المؤسسات المالية تهتم بالارباحية المستقبليه للأدوات المالية الجديدة التى يصدرونها ، فإن التوقعات فيما يتعلق بحركات أسعار الفائدة وطبيعة التنظيمات فى المستقبل أنما تؤثر على الأدوات المالية الجديدة . هذا بالاضافة إلى أن المنظمون فى إختيارهم أى التنظيمات يطبقونها على الاسواق المالية ، يجب أن يخمنوا ماذا سيكون سلوك المؤسسات المالية إستجابة للتنظيمات الجديدة . والنتيجة ستكون مباراة معقدة بين

المُنظمين والمنتظمين والتى يحاول كل طرف أن يخمن تصرفات الطرف الأخر .

٤ ــ خطوات عرض النقود : إن سلوك المودعين وسلوك البنوك مهم فيما يتعلق بخطوات عرض النقود . فقرارات المودعين فيما يتعلق بالاحتفاظ بالعملة مقابل الودائع تحت الطلب أو الودائع لأجل إنما تتوقف أساسا على توقعاتهم فيما يتعلق بالعائد النسبى لكل من هذه الأصول . كذلك فإن قرارات البنوك فيما يتعلق بفائض الإحتياطى وفيما يتعلق بالاقتراض من البنك المركزى إنما تتأثر بتوقعاتهم فيما يتعلق بالعائد الذى يحصلون عليه من القروض . هذا بالإضافه ، إلى أن مقدار فائض الاحتياطى إنما يتأثر بتوقعات البنوك فيما يتعلق بتدفق الودائع خارج البنوك .

كذلك فإن دور التوقعات فى حالة زعر البنوك وما يصحب ذلك من إنخفاض فى عرض النقود ذات أهمية بالغة . فتوقعات المودعين ، بأن بنكا أو بنوكا فى مشاكل يدفعهم إلى سحب ودائعهم والتى تؤدى إلى فشل البنوك . وتوقعات البنوك بتدفق الودائع خارج البنك إنما تجعل الوضع أسوأ وذلك بسبب زعرهم من إنخفاض السيولة وتأثير ذلك على فائض الإحتياطى مما يؤدى إلى فشل البنك . والنتيجة الخالصة لكل ذلك هو إرتفاع نسبة العملة للودائع وزيادة فائض الاحتياطى مما يؤدى إلى إنخفاض شديد فى عرض النقود .

٥ ــ البنك المركزى : توقعات البنك المركزى عن التضخم ، وأوضاع الاقتصاد القومى تؤثر على الأهداف التى يضعها فيما يتعلق بالسياسة النقدية . وكذلك توقعات البنك المركزى عن أسعار الفائدة القصيرة

الأجل من الممكن أن تكون عاملا فى تحديد الطريقة التى يستخدمها لإدارة عرض النقود .

٦ ــ طلب النقود : نظرا لأن النقود ما هى إلا أصل آخر ، فإن العائد المتوقع منها مقارنا بالعوائد من الأصول الأخرى إنما يعتبر عاملا هاما فى تحديد مقدار الطلب على النقود .

٧ ــ الطلب الكلى : تلعب التوقعات دورا هاما فى تحديد الطلب الكلى . فالانفاق الاستهلاكى إنما يتوقف على توقعات المستهلكين عن الموارد فى المستقبل المتاحه لهم . كذلك فإن الانفاق الاستثمارى إنما يتوقف على توقعات منشآت الأعمال عن الأرباح فى المستقبل من مشروعات الاستثمار وكذلك على التوقعات عن تكاليف تمويل المشروعات . ولعل هذا هو السبب فى أن Keynes أكد على أهمية التوقعات كعامل أساسى فى إستنتاج الطلب الكلى والدورات الاقتصادية .

٨ ــ العرض الكلى والتضخم : دراسات منحنى العرض الكلى أوضحت أن توقعات العمال عن التضخم ، والإستجابة المنتظرة لسياسة الحكومة فيما يتعلق بالبطالة تؤثر على موضع منحنى العرض الكلى . فهى تؤثر على عزم العمال فى الضغط لرفع الأجور إلى أعلى .

هذه التوقعات تلعب دورا هاما فى تضخم دفع التكاليف حيث يُدفع بمنحنى العرض الكلي إلى أعلى أكثر فأكثر . وتوقعات العامة فيما يتعلق بالسياسة الحكومية ، والتى تتأثر بمصداقية واضعى السياسات ، لها أثرها فيما يتعلق بالرغبه فى إتباع سياسة النشطين أو سياسة غير النشطين .

والخلاصة : أن التوقعات إنما هى هامة فى كل قطاعات الاقتصاد القومى وذلك من خلال تأثيرها على السياسة وعلى سلوك السوق .

نظرية التوقعات الرشيدة :

فى خلال الخمسينات والستينات فإن الاقتصاديين نظروا للتوقعات على أساس أنها تتكون نتيجة للخبرة السابقة . فالتوقعات عن التضخم ، مثلا ، كان ينظر لها على أساس أنها متوسط معدلات التضخم السابقة . ووجهة النظر هذه عن تكوين التوقعات تسمى بـ « توقعات المواءَمَة » Adaptive Expectations ، والتى تقترح أن التغيرات فى التوقعات سوف تحدث ببطىء عبر الزمن ووفقا لتغيرات الاحصاءات السابقة [٤] .

وبتعبير أكثر دقه ، فإن التوقعات المواءمة أو المكيفة ـــ ولتكن للتضخم ـــ تكتب كمتوسط مرجح لمعدلات التضخم السابقة أى

$$\pi_t^e = (1 - \lambda) \sum_{i=0}^{\infty} \lambda \, \pi_{t-i}$$

حيث

π_t^e = التوقعات المواءمة للتضخم فى الزمن (t)

π_{t-i} = التضخم فى الوقت (t - i)

λ = ثابت بين قيمة صفر وواحد صحيح

فلو أن التضخم كان ثابتا عند معدل (5%) ، فإن التوقعات عن تضخم

(٤) Dornbush وآخرون ، مرجع سابق ، ص ص : ٤٩٤ ـــ ٤٩٥ .

المستقبل ستكون (5%) أيضا . فلو أن التضخم إرتفع إلى معدل مستقر قدره (10%) ، فإن توقعات تضخم المستقبل سوف ترتفع تجاه (10%) . وفى السنة الأولى فإن التضخم المتوقع قد يرتفع فقط إلى (6%) ، وفى السنة الثانية إلى (7%) وهكذا .

والتوقعات المواءمة قد خُطِّئت على أساس أن الأفراد إنما يستخدمون معلومات أكثر من مجرد الإحصاءات السابقة للمتغير الواحد لتكوين توقعاتهم عن هذا المتغير . فتوقعاتهم عن التضخم، بدون شك، سوف تتأثر بالسياسة النقدية الحالية السابقة ، وأيضا بتنبؤاتهم عن السياسة النقدية فى المستقبل . هذا بالاضافة إلى أن الافراد عادة ما يغيرون توقعاتهم بسرعة عندما يواجهون بمعلومات جديدة . وقد قدم John Muth نظرية بديلة للتوقعات ـــ سميت نظرية التوقعات الرشيدة Rational Expectation Theory ـــ والتى يمكن صيغاتها على النحو الآتى [٥]

التوقعات لن تختلف عن التنبؤات المثلى Optimal Forecasts ـــ أفضل التخمينات عن المستقبل ـــ مستخدمين كل المعلومات المتاحة .

وحتى يمكن أن نفهم نظرية التوقعات الرشيدة فلنوضح كيف يتم تكوين التوقعات فى حالة تصادفنا جميعا فى حياتنا اليومية : ألا وهى الانتقال إلى مقر العمل . لنفرض أن "أحمد سامى" إذا قاد سيارته متوجها إلى عمله فى غير ساعات الذروة Rush Hours فإنها تستغرق منه فى المتوسط (30) دقيقة فى هذه الرحلة . فى بعض الاوقات تستغرق منه (35) دقيقة ، وفى بعض الاوقات الأخرى (25) دقيقة ولكن متوسط وقت الرحله فى غير ساعات الذروة هى (30) دقيقة . أما إذا قام "أحمد سامى" بقطع هذه الرحلة فى ساعات الذروة ،

---

(٥) Brown, Williams ، مرجع سابق ، ص ص : ١٥٥ ـــ ١٥٧ .

فإنها تأخذ منه فى المتوسط (10) دقائق أكثر حتى يمكنه الوصول إلى مقر عمله . وبإفتراض أنه يتوجه إلى عمله فى ساعات الذروة فإن أفضل تخمين ــ التنبؤ الأمثل ــ لمقدار وقت القيادة هو (40) دقيقة .

فلو أن المعلومات الوحيدة المتاحة «لأحمد سامى» قبل رحيله إلى مقر عمله والتى من الممكن أن تكون لها أثار محتمله على وقت القيادة هى أنه مغادر فى ساعات الذورة ، فما الذى تسمح به نظرية التوقعات الرشيدة لك للتنبؤ عن توقعات«أحمد سامى» عن مدة القيادة ؟ . لما كان أفضل تخمين عن وقت القيادة مستخدما كل المعلومات المتوافرة هو (40) دقيقة ، فإن توقعات «أحمد سامى» يجب أن تكون نفس الشيىء . وواضح أن توقعات (35) دقيقة لن تكون رشيدة ذلك لأنها لن تكون مساويه للتنبؤ الأمثل ، أى أفضل تخمين عن مدة القيادة .

ولنفرض أنه ثانى يوم ــ بإفتراض بقاء الظروف نفسها وكذلك نفس التوقعات ــ أخذت من «أحمد سامى» (45) دقيقه للوصول إلى مقر عمله . ولنفرض أنه فى اليوم التالى أخذت (35) دقيقة . هل هذه التغيرات تعنى أن توقعات«أحمد سامى» (40) دقيقة توقعات غير رشيدة ؟. لا ، إن توقعات (40) دقيقة كمدة للقيادة لاتزال هى التوقعات الرشيدة . وفى كلا الحالتين فإن التنبؤ أخطأ بمقدار (5) دقائق ، وبالتالى ، فإن التوقعات لم تكن مضبوطة تماما . وعلى أية حال ، فإن التنبؤ لا يشترط أن يكون دقيقا تماما حتى يصبح رشيدا . وكل ما يحتاج إليه هو أن يكون أفضل الممكن Best Possible فى ظل المعلومات المتوافرة . وكل ما هنالك هى أن تكون صحيحة فى المتوسط ON Average . والـ (40) دقيقة صحيحة فى المتوسط ، فلما كان من المؤكد أن يكون هناك بعض العشوائية فى مدة قيادة«أحمد سامى»، مهما كانت ظروف القيادة واحدة ، فإن التنبؤ الأمثل لن يكون دقيقا تماما .

هذا المثال يوضح النقطة التاليه الهامة عن التوقعات الرشيدة : مع أن التوقعات الرشيدة مساويه للتنبؤ الأمثل مستخدمين كل المعلومات المتوافرة ، إلا أن التنبؤ المقدم بواسطة التوقعات قد لا يكون دائما دقيقا تماما .

ماذا لو أن بندًا من المعومات له إتصال بالتنبؤ بمدة القيادة لم يكن متوافرا أو أهمل ؟ . فلنفرض أنه على غير العادة كان فى طريق «أحمد سامى» للعمل حادثه تصادم تسبب فى ساعتين من أزدحام المرور . فلو أن «أحمد سامى» لم يكن لديه أى وسيلة للحصول على هذه المعلومة ، فإن توقعاته (40) دقيقة مدة القيادة فى ساعات الذروة لا تزال رشيدة ، ذلك لأن معلومة الحادث لم تكن متوافرة له عند عمل تنبؤه الامثل . ومن جانب آخر ، لو أن برنامج صباح الخير فى الإذاعة أذاع نبأ الحادث ولكن «أحمد سامى» لم يسمعه أو أنه سمعه وتجاهلة ، فإن توقعه (40) دقيقة لم يصبح بعد رشيدًا . فمع توافر هذه المعلومة فإن تنبؤ «أحمد سامى» الأمثل يجب أن يكون ساعتين و (40) دقيقة .

وبالتالى ، هناك سببان الذى من أجلهما قد يفشل التوقع فى أن يكون رشيدا .

١ ــ قد يكون الأفراد على علم بالمعلومات المتوافرة ، ولكنهم كانوا كسالى لجعل توقعهم أفضل تخمين ممكن .

٢ ــ قد يكون الأفراد على غير دراية ببعض المعلومات المتوافرة Available التى لها علاقة ، وبالتالى ، فإن أفضل تخمين عن المستقبل لن يكون صحيحا فى المتوسط . ومع ذلك ، فمن إلمهم أن نعلم ، أنه لو كان هناك عامل أضافى هام ولكن المعلومات عنه لم تكن متوافرة ، فإن التوقعات التى لاتؤخذ فى إعتبارها هذا العامل تظل توقعات رشيدة .

يمكن صياغة نظرية التوقعات الرشيدة بصورة أفضل بأستخدام الرموز على النحو التالى :

X = المتغير الذى هو محل التنبؤ (فى المثال السابق مدة القيادة الخاصة بـ «أحمد سامى» .

X^e = التوقع بخصوص المتغير (توقع «أحمد سامى» بخصوص المدة التى تتطلبها القيادة) .

X^{of} = التوقع الامثل لـ (X) مستخدمين المعلومات المتوافرة (أفضل تخمين ممكن عن مدة القيادة) .

بناء على الرموز السابقة فإن نظرية التوقعات الرشيدة تقضى بالآتى :

$$X^e = X^{of}$$

أى أن توقعات (X) إنما تساوى التنبؤ الأمثل مستخدمين كل المعلومات المتوافرة [٦] .

منطقية نظرية التوقعات الرشيدة [٧]

والتساؤل هو : لماذا يحاول الافراد أن يجعلوا توقعاتهم مطابقة لأفضل تخمين ممكن عن المستقبل مستخدمين المعلومات المتوافرة ؟ . والايضاح البسيط لذلك هو أنه من المكلف للأفراد ألا يفعلوا ذلك. «فأحمد سامى» لديه دافع قوى لجعل توقعاته عن المدة التى تتطلبها القيادة للوصول إلى مقر العمل فى وقت الذروة دقيقة كلما أمكن . فلو أنه بخس تنبؤه عن المدة التى تتطلبها

(٦) Dornbusch وآخرون ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٩٠ ــ ٥٩٢ .

(٧) Mishkin,Fredric.S. ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٨١ ــ ٥٨٢ .

القيادة فسيصل غالبا متأخرا إلى مقر عمله وربما فقد وظيفتة نتيجة لذلك . ولو أنه غالى فى تنبؤه عن المدة التى تتطلبها القيادة فإنه سيصل فى المتوسط إلى مقر عمله مبكرا للغاية ويكون قد ضحى بالاستيقاظ متأخرا بعض الوقت بدون ضرورة . فالتوقعات الدقيقة مرغوبه وهناك حوافز قوية للافراد لجعلها مساوية للتنبؤ الأمثل بإستخدام كل المعلومات المتوافرة .

ونفس المبادىء تنطبق بالنسبة لمنشآت الأعمال . فلو أن أحد شركات الأدوات الكهربائية الكبيرة علمت أن حركات سعر الفائدة هامة بالنسبة لمبيعات منتجاتهات . فلو أن هذه الشركه قامت بتنبؤات ضعيفة عن أسعار الفائدة ، فإنها ستجنى أرباحا أقل ذلك لأنها أنتجت إما أكثر من اللازم أو أقل من اللازم . فهناك حوافز قوية لهذه الشركة الكبيرة للحصول على كافة المعلومات المتوافرة واللازمة فى مساعدة التنبؤ بحركات أسعار الفائدة. وتستخدم هذه المعلومات لعمل أفضل تخمين ممكن عن مستقبل حركات أسعار الفائدة . فالحوافز والدوافع لمساواة التوقعات مع التنبؤات المثلى تكون قويه على وجه الخصوص فى الأسواق المالية . ففى هذه الاسواق ، فإن الافراد الذين يمكنهم القيام بتنبؤات جيدة عن المستقبل يصبحوا أغنياء بسرعة . ولذلك فإن تطبيق نظرية التوقعات الرشيدة ــ علي وجه الخصوص ــ فى الأسواق المالية ــ حيث تسمى بنظرية الاسواق الكُفْأة ــ مفيدة للغاية (٨) .

مضمونين لنظرية التوقعات الرشيدة :

نظرية التوقعات الرشيدة إنما تقودنا إلى مضمونين بديهيين للكيفية التى يتم بها تكوين التوقعات . ولهما أهمية فى تحليل الاقتصاد الكلى :

لو كان هناك تغيرا فى الاتجاه الذى يسير فيه أحد المتغيرات ، فإن الطريقه

---

(٨) Brown, W.S ، مرجع سابق ، ص ص : ٤١٨ ـــ ٤٢٠ .

التى يتم بها تكوين التوقعات عن هذا المتغير ستتغير أيضا . هذا المعتقد الخاص بنظرية التوقعات الرشيدة من الممكن فهمه بأعطاء المثال التال . أفرض — كما يعتقد Keynes — أن أسعار الفائدة تتحرك بطريقة بحيث أنها تعمد إلى العودة إلى مستو « عادى » فى المستقبل . فلو أن اليوم كان سعر الفائدة مرتفعا بالنسبة للمستوى العادى ، فعليه فإن التنبؤ الأمثل لسعر الفائدة فى المستقبل أنه سينخفض إلى المستوى العادى . فنظرية التوقعات الرشيدة تقضى بأنه ، عندما يكون سعر الفائدة اليوم مرتفعا فأن التوقعات هى أنه سينخفض فى المستقبل .

ولنفرض ، من ناحيه أخرى ، أن الطريقة التى يتحرك بها سعر فائدة قد تغيرت ، بحيث أنه عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعه فإنها ستبقى مرتفعه . والأن عندما يكون سعر الفائدة اليوم مرتفعا فإن التنبؤ المثالى عن سعر الفائدة المستقبل — وبالتالى التوقعات الرشيدة — أنه سيبقى مرتفعا . فالتوقعات عن سعر الفائدة فى المستقبل لن تقضى بعد ذلك بأن سعر الفائدة سينخفض . فالتغير فى الإتجاه الذى يتحرك فيه سعر الفائدة قد أدى إلى تغير فى الطريقة التى يتم بها تكوين التوقعات عن سعر الفائدة فى المستقبل .

فالتوقعات الرشيدة فى هذا التحليل إنما معممة بالنسبة للتوقعات الخاصة بأى متغير . وعليه ، عندما يكون هناك تغير فى الطريقة التى يتحرك بها أى متغير ، فإن الطريقة التى يتم بها تكوين التوقعات عن هذا المتغير ستتغير أيضا .

٢ — إن أخطاء تنبؤ التوقعات ستكون فى المتوسط صفرا ؛ ولا يمكن التنبؤ بها مسبقا . إن خطأ التنبؤ بالتوقعات هو $(X - X^e)$ ؛ الفرق بين ما تحقق من المتغير (X) وبين التوقعات عن هذا المتغير . فلو أن مدة القيادة الخاصة «بأحمد سامى» فى يوم معين كانت (45) دقيقة ، وكان توقعه عن المدة التى

تتطلبها القيادة هى (40) دقيقة فإن خطأ التنبؤ يكون (5) دقائق .

ولنفرض أننا خالفنا معتقد التوقعات الرشيدة ، وأن خطأ تنبؤ «أحمد سامى» ليس ، فى المتوسط ، مسويا للصفر بل مساو (5) دقائق . ففى مثل هذه الحالة ، فإن خطأ التنبؤ يمكن الأن التنبؤ به. ذلك لأن أحمد سامى سوف يلحظ قريبا أنه فى المتوسط يتأخر (5) دقائق عن الوصول إلى عمله ويستطيع أن يحسن تنبؤه بزيادة (5) دقائق . ونظرية التوقعات الرشيدة إنما تتضمن أن هذا هو تماما ماسيفعله «أحمد سامى» ذلك لأنه يرغب فى أن يكون تنبؤه هو أفضل تخمين ممكن . وعندما قام «أحمد سامى» بإعادة تقدير تنبؤه ــ رفعه (5) دقائق ــ فبعد ذلك ، فإن خطأ التنبؤ سيكون ــ فى المتوسط ــ مساويا للصفر ، ولايمكن التنبؤ به مسبقا . والخلاصة : أن نظرية التوقعات الرشيدة تتضمن أن خطأ التنبؤ الخاص بالتوقعات يكون فى المتوسط مساويا للصفر ، كما أنه لا يمكن التنبؤ به مسبقا .

نظرية السوق الكفؤة : التوقعات الرشيدة فى سوق الاوراق المالية [٩] :

بينما نظرية التوقعات الرشيدة قد تكونت بواسطة إقتصادى النقود ، فإن الاقتصاديين الماليين Financial Economists كانوا أيضا يكونون نظرية موازية للتوقعات فى الأسواق المالية . وقد قادتهم إلى نفس النتائج التى أسفرت عنها نظرية التوقعات الرشيدة . فالتوقعات فى الأسواق المالية مساويه للتنبؤ الأمثل مستخدمين المعلومات المتوافرة . وبالرغم من أن الاقتصاديين الماليين أعطوا لنظريتهم تسمية جديدة ، فسموها نظرية أسواق رأس المال الكفؤة أو نظرية

---

(٩) Mishkin,Frederic S ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٨٣ ــ ٥٨٦ .

الاسواق الكفؤة ، ففى الحقيقة فإن نظريتهم ما هى إلا إستخدام للتوقعات الرشيدة لأسعار السندات .

ونظرية الأسواق الكفؤه مبنية على فرض أن أسعار السندات فى الأسواق المالية تعكس بالكامل كل المعلومات المتوافرة . فكما نعلم فإن معدل العائد من الاحتفاظ بسند إنما يكون مساويا لمجموع المكسب الرأسمالى على السند (التغير فى سعر السند) مضافا إليه عائد نقدى مقسوما على سعر الشراء الأساسى للسند :

$$RET = \frac{P_{t+1} - P_t + C}{P_t}$$

حيث

RET = معدل العائد على السند خلال الفترة من (t) إلى (t+1) [مثلا من نهاية سنة (١٩٨٩) إلى نهاية سنة (١٩٩٠)] .

P_{t+1} = سعر السند فى وقت (t+1) نهاية الإحتفاظ بالسند .

P_t = سعر السند فى وقت (t)، بداية فترة الإحتفاظ بالسند .

C = العائد النقدى (الكوبون أو الأرباح) المدفوعة خلال الفترة من (t) إلى (t+1) .

ولنحاول أن ننظر إلى توقعات هذا العائد فى الفترة (t)؛ بداية فترة الاحتفاظ بالسند . لما كان سعر السند (P_t) والعائد النقدى (C) معروفين من البداية ، فإن المتغير الوحيد الغير مؤكد هو سعر السند فى الفتره التالية أى (P_{t+1}) . فإذا رمزنا إلى سعر السند المتوقع فى نهاية مدة الاحتفاظ به بالرمز (P^e_{t+1}) فإن العائد المتوقع (RET^e) يكون :

$$RET^e = \frac{P^e_{t+1} - P_t + C}{P_t}$$

فنظرية الأسواق الكفؤة تنظر إلى توقعات الأسعار فى المستقبل على أنها مساوية للتنبؤ الأمثل مستخدمين كل المعلومات المتوافرة حاليا . وبعبارة أخرى ، توقعات الأسواق للأسعار المستقبلية للسندات تكون رشيدة بحيث أن .

$$P^{e}_{t+1} = P^{of}_{t+1}$$

والتى تعنى أن العائد المتوقع على السندات يساوى التنبؤ الأمثل بالعائد

$$RET^{e} = RET^{of}$$

ولسوء الحظ فإننا لا نستطيع ملاحظة أى من (RET^{e}) أو (P^{e}_{t+1}) وبالتالى ، فإن معادلات التوقعات الرشيدة بذاتها لا تدلنا كثيرا عن الكيفية التى تسلكها الأسواق المالية . وعلى أيه حال ، لو أننا إستطعنا بطريقة ما أن نقيس قيمة (RET^{e}) ، فإن هذه المعادلات سيكون لديها مضامين هامة للتغيرات فى أسعار السندات فى الاسواق المالية .

فنحن نعلم أن العائد المتوقع من السند لديه ميل إلى الإتجاه نحو عائد التوازن الذى يؤدى إلى تساوى الكمية المعروضة مع الكمية المطلوبه . فتحليل الطلب والعرض المتوقع على السند (RET^{e}) إنما يساوى عائد التوازن (RET^{*}) والذى يساوى الكمية المطلوبة من السند مع الكمية المعروضة.أى أن

$$RET^{e} = RET^{*}$$

والحقل الاكاديمى للتمويل إنما يدرس العوامل ـــ المخاطره والسيولة مثلا ـــ التى تؤثر على عائدات التوازن على السندات . وبالنسبه لنا فإنه يكفينا أن تعلم أننا نستطيع أن نحدد عائد التوازن وبالتالى، نستطيع أن نحدد العائد المتوقع فى ظل ظروف التوازن .

ونستطيع أن نستنتج معادلة تصف لنا سلوك التسعير فى سوق كفء بإستخدام شروط التوازن وذلك بإستبدال (RET^e) بـ (RET^*) فى معادلة التوقعات الرشيدة ـــ

وبهذه الطريقة تحصل على :

$$RET^{of} = RET^*$$

وهذه المعادلة تقضى بالآتى : أن الأسعار الجارية فى السوق المالى تتحدد بحيث أن التنبؤ الأمثل للعائد من السند ، مستخدمين كل المعلومات المتوافرة، إنما تساوى عائد التوازن من السند . والاقتصاديون الماليون يعبرون عن ذلك بطريقة مبسطة : سعر السند إنما يعكس كليه كل المعلومات المتوافرة فى السوق الكفء .

لماذانعتبر نظرية الاسواق الكفؤة معقولة :

دعنا نرى ماذا تعنى نظرية الأسواق الكفوه فى الحياه العملية، ولماذا تعتبر وسيلة مقبولة لتشخيص سلوك التسعير . لنفرض أن عائد التوازن لأنواع معينه من السندات هو (10%) وأن سعرها الجارى (P_t) أقل من التنبؤ الأمثل لأسعار الغد (P^{of}_{t+1}) ؛ بحيث أن التنبؤ الامثل للعائد هو (50%) ، أى عائد أكبر من عائد التوازن المقدر بـ (10 %) . فالشخص يستطيع أن يتنبأ الأن ، أنه فى المتوسط فإن عائد هذه السندات سيكون مرتفعا بطريقة غير عادية . هذه الحالة تسمى فرصة ربح غير مستغله Unexploited Profit Opportunity ، لأنه فى المتوسط ، يكون الأفراد يكسبون أكثر مما يجب بإفتراض بقاء خصائص السندات كما هى . فإذا علمت أنه فى المتوسط يمكنك أن تكسب ذلك المعدل العالى غير العادى على هذه السندات ذلك لأن $(RET^{of} > RET^*)$ فإنك ستشترى أكثر من هذه السندات الأمر الذى يؤدى إلى رفع الأسعار

الجارية لهذه السندات (P_t) بالنسبة للسعر المتوقع فى المستقبل (P^{of}_{t+1}) ، وبالتالى سينخفض (RET^{of}) . وعندما يرتفع السعر الجارى بقدر كاف بحيث أن $(RET^{of} = RET^{*})$ ، تكون بذلك شروط السوق الكفؤه قد تحققت . وفى هذه الحالة فإن شراء هذه السندات سيتوقف وفرصة الارباح غير المستغلة ستنخفض .

وبالمثل ، فإن السند الذى يكون التنبؤ الأمثل لعائدة هو (5%) بينما عائد التوازن هو 10% $(RET^{of} < RET^{*})$ ، سيكون إستثمار سيىء لأنه فى المتوسط يكسب أقل من عائد التوازن . ففى مثل هذه الحالة ، فإنك ستبيع السند ، وبالتالى، فإن سعره الجارى سينخفض بالنسبة لسعره المتوقع فى المستقبل حتى يرتفع (RET^{of}) إلى مستوى (RET^{*}) . وبذلك يتحقق شروط السوق الكفؤة . وما أوضحنا يمكن تلخصيه فى الآتى :

$$\text{If } RET^{of} > RET^{*} \rightarrow P_t \uparrow \longrightarrow RET^{of} \downarrow$$

$$\text{If } RET^{of} < RET^{*} \rightarrow P_t \downarrow \longrightarrow RET \uparrow$$

(Until)

$$RET^{of} = RET^{*}$$

وطريقة أخرى لايضاح شروط السوق الكفؤة هى : فى السوق الكفؤة ، فإن جميع فرص الربح غير المستغلة سوف تزول .

وعامل غاية في الأهمية فى تسبيب ما سبق ذكره ، هو أنه ليس كل فرد فى السوق المالية يجب أن يكون لديه كافة المعلومات عن السند أو يكون لديه توقعات رشيدة عن سعره والذى ستعاد إلى النقطة التى تحقق عندها شروط السوق الكفؤة . فالاسواق المالية مهيأة بحيث أى مشترك يمكنه أن يلعب فى السوق . وطالما أن عددا قليلا يكون لديهم عيون مفتوحة لغرض الأرباح

غير المستغلة ، فإنهم سيزيلون أى من فرص الأرباح التى تظهر ، لأنهم بقيامهم بذلك فإنهم يحققون أرباحا . فنظرية الأسواق الكفؤه معقولة ذلك لأنها لا تتطلب أن يكون كل فرد فى السوق على علم بماذا يحدث لكل سند .

□ □ □

الفصـــل الثاني :

التوقعات الرشيدة والسياسات الاقتصادية .



الفصل الثانى

التوقعات الرشيدة والسياسات الاقتصادية

بعد الحرب العالمية الثانية كان الاعتقاد أن النظرية الكينزية بما وفرته من أدوات التحليل ـــ مثل نموذج (IS-LM) مثلا ـــ وما أشارت إليه من إمكان إستخدام السياسات الحكومية فى مواجهة التقلبات فى التوظف والناتج قادرة على تحقيق الإستقرار الاقتصادى ، وأن السياسات النشطة ستقلل من حدة تقلبات الدورات الاقتصادية . وفى خلال الستينيات والسبعينيات فإن الاقتصاديين من أنصار السياسات النشطة كانت لديهم الفرصة لوضع سياساتهم موضع التنفيذ العملى ، ولكن جاءت النتائج على غير ماكانوا يأملون . والسجلات الاقتصادية عن هذه الفترة لم تكن سعيدة : فالتضخم تزايد كما أن البطالة تزايدت أيضا .

وقد قام مجموعة من الاقتصاديين أمثال :

(Robert Lucas: of University of Chicago.)

(Thomas Sargent: of University of Minnesota,)

بتطبيق نظرية التوقعات الرشيدة لمحاولة التوصل إلى معرفة السبب فى أن سياسة النشطين كانت أداؤها ضعيفا . وقد ألقى تحليلهم ظلالا من الشك حول ما إذا كان من الممكن إستخدام نماذج الاقتصاد الكلى لتقييم الأثار المنتظرة للسياسات ، أو عما إذا كانت السياسة تكون أكثر فعاليه لو أن العامة توقعوا Expect أنها ستطبق . ونظرا لأن تحليلات Sargent, Lucas تضمنت بكثرة الطريقة التى يجب أن تدار بها السياسات ، لذلك فإنها لقبت بثورة التوقعات الرشيدة Ratioal Expectation Revolution . ومن ضمن الذين ساهموا فى اشعال ثورة التوقعات الرشيدة :

Robert Barro of University of Rochester, Bennett Mc Callam of Carnegie - Mellon University, Edward Prescott and Neil Wallace of The University of Minnesota . وسنقوم فى هذا الباب بدراسة التحليل القائم خلف ثورة التوقعات الرشيدة . وسنبدأ بانتقادات Lucas والتى تشير إلى أنه نظرا لأهمية التوقعات فى السلوك الاقتصادى ، فقد يكون من الصعوبة أن نعلم ماذا ستكون نتائج السياسات النشطة . وسوف ندرس أثر التوقعات الرشيدة على تحليل الطلب الكلى والعرض الكلى وذلك بدراسة ثلاث نماذج التى تتضمن التوقعات بطرق مختلفة .

وسيتضح لنا من مقارنة الثلاث نماذج أن وجود التوقعات الرشيدة يقلل من إمكانية أن تكون السياسات النشطة سياسات ناجحة ؛ لما لموضوع المصداقيةCredibility، كعامل هام، من تأثير فى نتائج السياسات. فمع وجود التوقعات الرشيدة فإن شرط هام من شروط نجاح سياسة ضد التضخم هى مصداقية السياسة فى نظر العامة . وثورة التوقعات الرشيدة إنما هى الأن مركز المناقشات والمجادلات فى السياسات النقدية التى تتضمن الكيفية التى يجب أن تدار بها السياسة النقدية والسياسة المالية .

انتقادات (Lucas) فى تقييم السياسة :

قامRobert Lucas فى بحثه المشهور « تقييم قياسى للسياسة : إنتقاد » (Economctric Policy Evaluation: A Critique) بتقديم وجهة نظر تضمنت تدمير فوائد النماذج القياسية التقليدية [١٠] . وقد وضع الاقتصاديون هذه النماذج ــ مثل نموذج St. Louis و MPS Model ــ لغرضين :

(١) التنبؤ بالنشاط الأقتصادى .

---

(10) Robert Lucas,Jr."Econometric Policy Eualuation:A Critique," in Karl Brunner and Allan H.Meltzer (eds),The Phillips Curve and Labor Markets, Carneige-Rochester Conference on Public Policy (1976) .

(٢) تقيم أثار السياسات المختلفة .

وبينما إنتقادات Lucas لم تقل شيئابخصوص فوائد هذه النماذج كأدوات للتنبؤ ، إلا أنه رأى أن هذه النماذج لا يمكن الإعتماد عليها فى تقييم الأثار الممكنه لهذه السياسات على الاقتصاد القومى .

وحتى يمكن تفهم وجه نظر Lucas ، فعلينا أن نتفهم التقيم القياسى للسياسة ، أي إستخدام النماذج الاقتصادية فى تقييم السياسة . فمثلا نستطيع أن ندرس كيف يستخدم البنك المركزى نموذجه القياسى ــ MPS Model مثلا ــ فى إتخاذ القرارات فيما يتعلق بسياسته النقدية فى المستقبل . فنموذج (MPS) يحتوى معادلات تصف العلاقة بين مئات من المتغيرات . هذه العلاقات يفترض أنها ستظل ثابته وهى تقدر بإستخدام الاحصاءات السابقة . فمثلا لنفرض أن البنك المركزى يريد أن يعلم أثر رفع معدل نمو النقود من (5%) إلي (10%) على البطالة وعلى التضخم . فهو يغذى النموذج بالمعدل المرتفع لنمو النقود ــ عملا يتم ذلك فى جهاز الكومبيوتر الذى يحتوى على النموذج ــ ويقوم النموذج بأعطاء الأجابة عن معدل الإنخفاض فى البطالة نتيجة لرفع معدل نمو النقود وكذلك مقدار التضخم الذى سيكون . وسياسات أخرى ــ كإنخفاض فى معدل نمو النقود بمقدار (1%) ــ من الممكن أن يغذى بها النموذج . وبعد أن تتم محاولة مجموعة من هذه السياسات ، فإن واضعى السياسة فى البنك المركزى يمكنهم أن يروا أى هذه السياسات هى التى تعطى أفضل نتائج مرغوبة فيما يتعلق بالبطالة والتضخم .

ومعارضة Lacas لهذه الطريقة فى تقييم السياسات مبنية على مبدأ بسيط فى نظرية التوقعات الرشيدة هو : أن الطريقة التى تتكون بها التوقعات إنما تتغير عندما يتغير سلوك المتغير المراد التنبؤ به . وبالتالى ، فإنه عندما تتغير السياسة ، فإن الطريقة التى تتكون بها التوقعات ستتغير ، ولما كانت التوقعات تؤثر على السلوك

الاقتصادى ، فإن العلاقات فى النموذج القياسى ستتغير . فالنموذج القياسى الذى تم بناؤه بإستخدام إحصاءات سابقه لم يصبح بعد النموذج الصحيح لتقييم الإستجابة لتغير السياسة وقد يثبت أنه مضلل بدرجة عالية .

مثال لانتقادات Lucas :

مدة هيكل أسعار الفائدة The Term Structure of Interest Rates :

وحتى يمكن تفهم وجهة نظر Lucas لنأخذ مثالا محددا يتضمن معادلة واحدة توجد عادة فى النماذج القياسية : مده هيكل أسعار الفائدة . والمعادلة ترجع أسعار الفائدة الطويله الأجل إلى القيم الحالية والماضية لأسعار الفائدة القصيرة الأجل . وهى أحد أهم المعادلات فى النموذج القياسى الكينزى ذلك لأن سعر الفائدة الطويل الأجل هو الذى ينظر إليه على أنه له الأثر على الطلب الكلى وليس سعر الفائدة القصير الأجل .

ونحن نعلم أن سعر الفائدة الطويل الأجل إنما يرجع إلى متوسط لأسعار الفائدة القصيرة الأجل المتوقعه فى المستقبل . ونفرض أنه فى الماضى عندما إرتفع سعر الفائدة القصير ، عاد وإنخفض بسرعه ثانيا : بمعنى أن أى زيادة كانت مؤقته وحيث أن التوقعات الرشيدة تقضى بأن أى إرتفاع فى أسعار الفائدة القصيرة الأجل من المتوقع أن تكون مؤقتة . وبالتالى ، فإن الإرتفاع يجب أن يكون له فقط أثر ضئيل على متوسط أسعار الفائدة القصيرة الأجل المتوقعه فى المستقبل . وسيتسبب فى إرتفاع يمكن إهماله فى سعر الفائدة الطويل الأجل . وعلاقة « مدة ــ الهيكل » المقدرة مستخدمين الإحصاءات الماضية سوف توضح أثرا ضعيفا للتغيرات فى أسعار الفائدة القصيرة الأجل على أسعار الفائدة الطويلة الأجل .

ولنفرض أن البنك المركزى يرغب فى تقييم ما الذى سيحدث للاقتصاد

القومى، لو أنه إتبع السياسة التى من المنتظر أن تؤدى إلى رفع سعر الفائدة القصير الأجل عن قيمته الحالية (10%) إلى مستوى أعلى دائم مقدارة (12%) . معادلة مدة الهيكل التى قدرت بناءً على الإحصاءات الماضية سوف توضح أن هناك مجرد تغير بسيط فى سعر الفائدة الطويل الأجل.

فلو أن العامة علموا أن سعر الفائدة القصير الأجل إرتفع إلى مستوى أعلى بصفة دائمة ، فإن نظرية التوقعات الرشيدة تقضى بأنهم لن يتوقعوا بعد أن إرتفاع سعر الفائدة القصير الأجل إرتفاع مؤقت . فبدلا من ذلك ، فعندما رأوا أن سعر الفائدة إرتفع إلى (12%) فإنهم سيتوقعوا أن متوسط أسعار الفائدة فى المستقبل سيرتفع بقدر كبير وبالتالى، فإن سعر الفائدة الطويل الأجل سيرتفع بقدر كبير وليس بالقدر الأدنى كما تقضى بذلك معادلة « مدة ــ الهيكل » . ومن هذا يمكننا أن نرى أن تقييم نتيجة تغير سياسة البنك المركزى مستخدمين النموذج القياسى تكون مضللة بدرجة كبيرة .

إن مثال « مدة ــ الهيكل » إنما يوضح وجهه نظر أخرى لإنتقاد Lucas : أن أثار سياسة معينة تتوقف على توقعات العامة عن السياسة . فلو أن العامة توقعوا أن إرتفاع سعر الفائدة القصيرة الأجل إنما هو مجرد إرتفاع مؤقت ، فقد رأينا أن إستجابة أسعار الفائدة الطويل الأجل ستكون ضعيفة . ومن ناحية أخرى ، لو أن العامة توقعوا أن يكون الإرتفاع دائما ، فإن إستجابة أسعار الفائدة الطويلة الأجل ستكون أكثر بكثير .

إن إنتقاد Lucas لا يشير فقط إلى أن النماذج القياسية التقليدية لا يمكن إستخدامها لتقييم السياسة ، بل يوضح أيضا أن توقعات العامة عن السياسة سيؤثر على الاستجابة للسياسة .

ومعادلة : « مدة ــ الهيكل » التى درسناها هنا إنما هى فقط واحدة من

الكثير من المعادلات فى النماذج القياسية التى ينطبق عليها إنتقاد Lucas . وفى الحقيقة ، فإن Lucas إستخدم أمثله معادلات الاستهلاك والاستثمار فى بحثه عن التقيم القياسى للسياسة . وأحد الخصائص المميزة لمثال « مدة ـــ الهيكل » أنه يتناول التوقعات فى السوق المالية ، وهو أحد قطاعات الاقتصاد القومى التى أثبتت النظرية والمشاهد العملية أن تأييده للتوقعات الرشيدة قوى للغاية . وإنتقاد Lucas مع ذلك إنما ينطبق بالنسبة لقطاعات الاقتصاد القومى التى إنطباق التوقعات الرشيدة فيها لايزال محل جدال . ذلك لأن المبدأ الأساسى لإنتقاد Lucas ليس هو أن التوقعات هى دائما رشيدة ، ولكن أن التوقعات تتغير عندما يتغير سلوك المتغير المراد التنبؤ به . هذا المبدأ الأقل تشددا إنما هو مؤيد بأدلة فى قطاعات الإقتصاد القومى الأخرى بخلاف الأسواق المالية [١١] .

نموذج الاقتصاد الكلى للكلاسيكيين الجدد

ننتقل الأن إلى إستخدام التوقعات الرشيدة فى تحليل الطلب الكلى والعرض الكلى وأول نموذج سندرسه ـــ والذى ينظر إلى التوقعات على أساس أنها رشيدة ـــ هو نموذج الاقتصاد الكلى للاقتصاديين الكلاسيكين الجدد والذى وضعه كل من Lucas و Sargent . فى نموذج الكلاسيكين الجدد فإن كل الأجور والأسعار تامة المرونة بالنسبة للتغيرات المتوقعة فى مستوى الأسعار . وعليه ، فإن إرتفاعا فى المستوى العام للأسعار ينتج عنه فورا إرتفاع مساوٍ فى الأجور والأسعار ذلك لأن العمال يسعون إلى جعل أجورهم الحقيقية لا تنخفض وذلك عندما يتوقعوا أن مستوى الأسعار سيرتفع .

---

(١١) Mishkin,Frederic S. ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٩٩ ـــ ٦٠١ .

والنظر إلى الكيفية التى تتحدد بها الأجور والأسعار يوضح أن إرتفاعا فى مستوى الأسعار المتوقع إنما يتسبب فى رفع فورى فى منحنى العرض الكلى والذى يترك الأجور الحقيقة لاتتغير والناتج الكلى عند المستوى الطبيعى (التوظف الكامل) لو أن التوقعات قد تحققت . وهذا النموذج يقترح أن السياسة المتوقعة ليس لها أثر على الناتج الكلى والتوظف. فقط،السياسة غير المتوقعة هى التى لها أثر .

أثار السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة :

لننظر أولا للاستجابة القصيرة الأجل للسياسة غير المتوقعه ، مثل زيادة غير متوقعة فى عرض النقود .

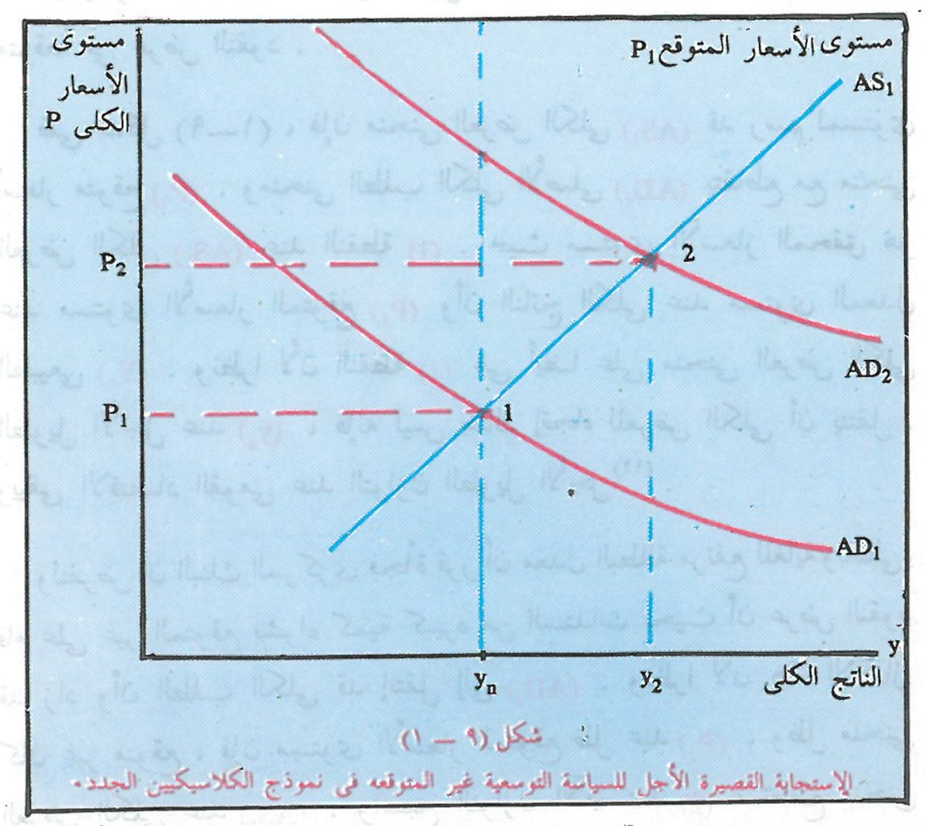
ففى شكل (٩ــ١) ، فإن منحنى العرض الكلى (AS_1) قد رسم لمستوى أسعار متوقع (P_1) . ومنحنى الطلب الكلى الأصلى (AD_1) يتقاطع مع منحنى العرض الكلى (AS_1) عند النقطة (1) . حيث مستوى الأسعار المحقق هو عند مستوى الأسعار المتوقع (P_1) وأن الناتج الكلى عند مستوى المعدل الطبيعى (Y_n) . ونظرا لأن النقطة (1) هى أيضا على منحنى العرض الكلى الطويل الأجل عند (y_n) ، فإنه ليس هناك إتجاه للعرض الكلى أن ينتقل . ويبقى الاقتصاد القومى عند التوازن الطويل الأجل[١٢] .

ولنفرض أن البنك المركزى فجأة قرر أن معدل البطالة مرتفع للغاية وبالتالى، قام على غير المتوقع بشراء كمية كبيره من السندات بحيث أن عرض النقود قد زاد وأن الطلب الكلى قد إنتقل إلى (AD_2) . ونظرا لأن هذا الإنتقال كان غير متوقع ، فإن مستوى الأسعار المتوقع ظل عند (P_1) ، وظل منحنى العرض الكلى عند (AS_1) . وأصبح التوازن الآن عند (2) ، تقاطع منحنى

(١٢) Brown, Williqm S ، مرجع سابق ، ص ص : ٤٢٠ ــ ٤٢٢ .

(AD_2) مع منحنى (AS_1) . أما الناتج الكلى فقد زاد عن مستوى المعدل الطبيعى إلى (y_2) ، ومستوى الأسعار المحقق زاد إلى (P_2) .

ومن ناحية أخرى لو فرض أن العامة توقعوا أن البنك المركزى سيقوم بعمليات شراء السوق المفتوحه بغرض تخفيض مستوى البطالة لأنهم رئوا أن ذلك قد تم فى الماضى ، فالسياسة التوسعية ستكون متوقعة . ونتائج هذه السياسة المتوقعه موضحه فى شكل (٩ــ٢) . نظرا لأن التوقعات رشيدة ، فإن العمال والمنشآت علموا أن سياسة توسعية سوف تنقل منحنى الطلب



شكل (٩ ــ ١)

الإستجابة القصيرة الأجل للسياسة التوسعية غير المتوقعه فى نموذج الكلاسيكيين الجدد.

الكلى إلى أعلى وتوقعوا أن مستوى الأسعار الكلى سيرتفع إلى (P_2) . ففى هذه الحاله ، فإن العمال سيطالبون برفع الأجور بحيث أن أجورهم الحقيقية

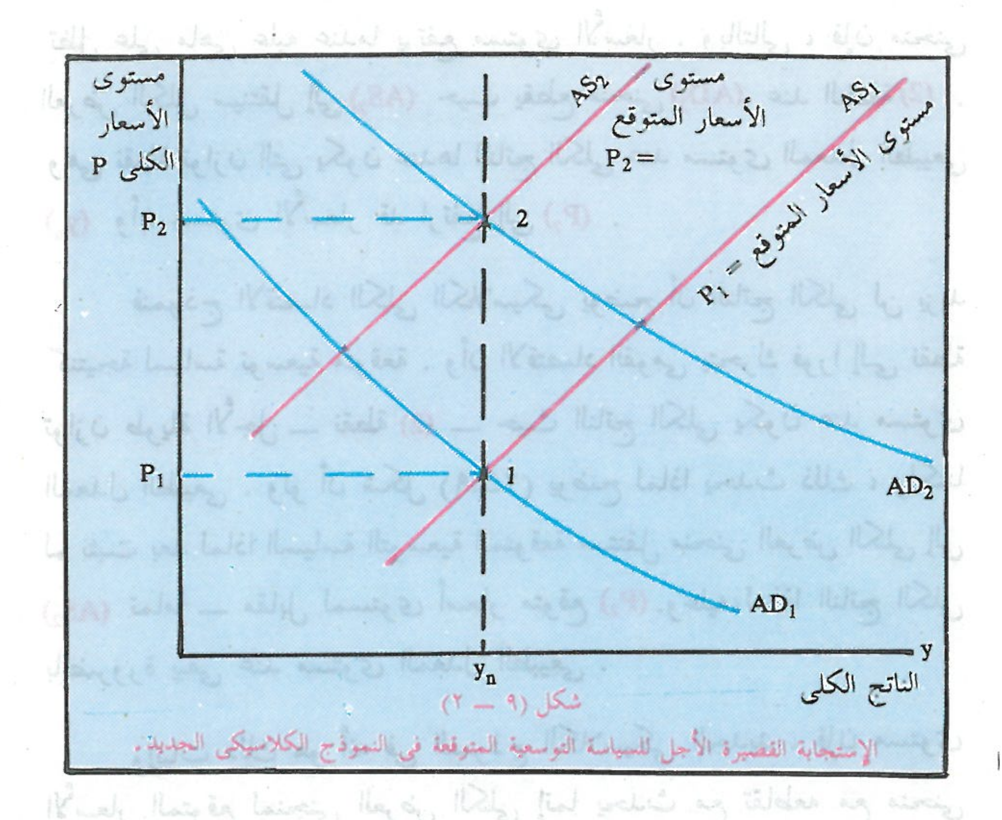
تظل على ماهى عليه عندما يرتفع مستوى الأسعار . وبالتالى ، فإن منحنى العرض الكلى سينتقل إلى (AS_2) حيث يقطع منحنى (AD_2) عند النقطة (2) . وهى نقطة توازن التى يكون عندها الناتج الكلى عند مستوى المعدل الطبيعى (y_n) وأن مستوى الأسعار قد ارتفع إلى (P_2) .

فنموذج الاقتصاد الكلى الكلاسيكي يوضح أن الناتج الكلى لن يزيد كنتيجة لسياسة توسعية متوقعة . وأن الاقتصاد القومى يتحرك فورا إلى نقطة توازن طويلة الأجل ــ نقطة (2) ــ حيث الناتج الكلى يكون عند مستوى المعدل الطبيعى . ولو أن شكل (٩ــ٢) يوضح لماذا يحدث ذلك ، ولكننا لم نثبت بعد لماذا السياسة التوسعية المتوقعة ستنقل منحنى العرض الكلى إلى (AS_2) تماما ــ مقابل لمستوى أسعار متوقع (P_2) .وعليه،لماذا الناتج الكلى بالضرورة يبقى عند مستوى المعدل الطبيعى .

وإثبات ذلك هو أنه فى النموذج الكلاسيكى الجديد ، فإن مستوى الأسعار المتوقع لمنحنى العرض الكلى إنما يحدث مع تقاطعه مع منحنى العرض الكلى الطويل الأجل فى شكل (٩ــ٢) . والتوقع الأمثل لمستوى الأسعار إنما يتحدد بتقاطع منحنى العرض الكلى مع منحنى الطلب الكلى المتوقع (AD_2) . فلو أن منحنى العرض الكلى كان أسفل (AS_2) ــ شكل (٩ــ٢) ــ فإنه سيقطع منحنى (AD_2) عند مستوى أسعار أقل من مستوى الأسعار المتوقع (عند تقاطع منحنى العرض الكلى هذا وخط Y_n)[١٣] . وبالتالى ، فإن مستوى الأسعار وفقا للتنبؤ الأمثل لن يكون مساويا مستوى الأسعار المتوقع ، ومعنى ذلك إنه يخل بالتوقعات الرشيدة . وتحليل مماثل ممكن إتباعه لإيضاح أنه عندما يكون منحنى العرض الكلى أعلى من

---

(١٣) Gordon,Robert J. ، مرجع سابق ، ص ص : ٤٧٤ ــ ٤٧٥ .



شكل (٩ ـــ ٢)

الإستجابة القصيرة الأجل للسياسة التوسعية المتوقعة فى النموذج الكلاسيكى الجديد .

(AS_2) ، فإن فرض التوقعات الرشيدة يكون قد أُخِل به أيضا . وفقط عندما يكون منحنى العرض الكلى عند (AS_2) ـــ مقابل لمستوى الأسعار المتوقع (P_2) ـــ فإن التوقعات تكون رشيدة ، وذلك لأن التنبؤ الأمثل يكون مساويا لمستوى الأسعار المتوقع . وكما هو موضح فى شكل (٩ــ٢) فإن منحنى (AS_2) يقضى بإن الناتج الكلى يبقى عند مستوى المعدل الطبيعى كنتيجة للسياسة التوسعيه المتوقعة .

والنموذج الكلاسيكى الجديد داخل فى تسميته لفظ « الكلاسيكى » ذلك لأنه عندما تكون السياسة متوقعه ، فإن النموذج الكلاسيكى الجديد له نفس الخصائص الكلاسيكية بالكامل : بقاء الناتج عند مستوى المعدل الطبيعى . ومن جانب آخر ، فإن النموذج الكلاسيكى الجديد يسمح للناتج الكلى أن

يتذبذب بعيدا عن مستوى المعدل الطبيعى كنتيجه للحركات غير المتوقعه فى الطلب الكلى . والخلاصة التى توصل لها النموذج الكلاسيكى الجديد خلاصة فريدة :

السياسة المتوقعه ليس لها أثر على الدورات الاقتصادية ، فقط السياسات غير المتوقعه هى التى تهم .

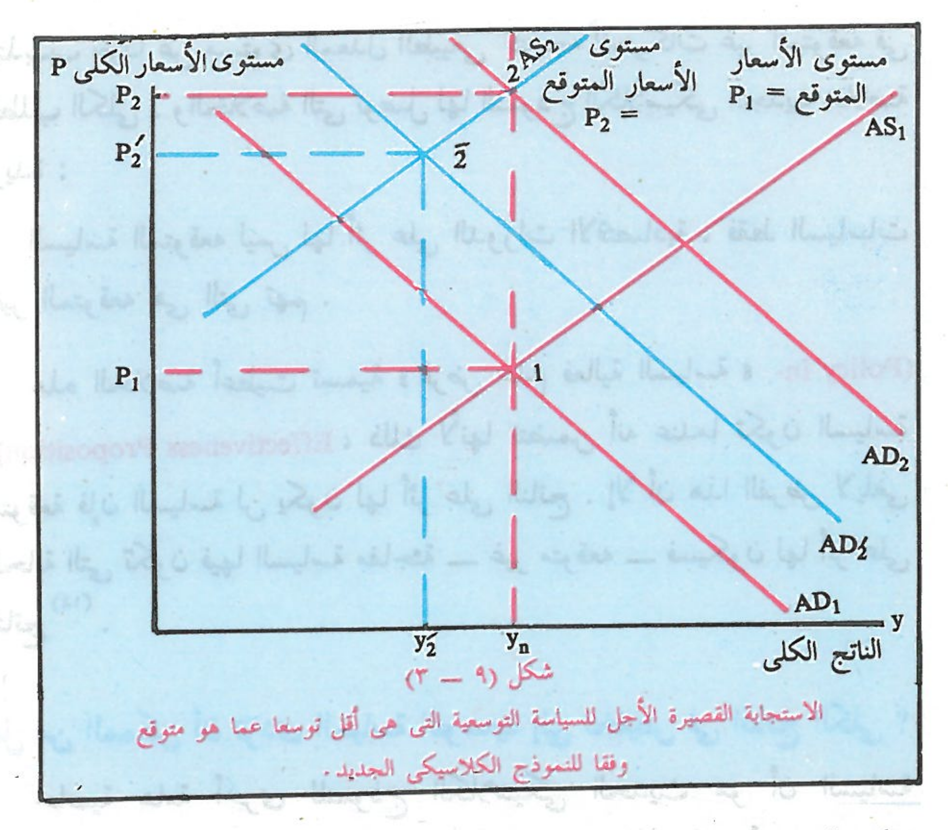
هذه الخلاصة أعطيت تسمية « فرض عدم فعالية السياسة » (Policy In- Effectiveness Proposition) ، ذلك لأنها تتضمن أنه عندما تكون السياسة متوقعة فإن السياسة لن يكون لها أثر على الناتج . إلا أن هذا الفرض لايلغى الحالة التى تكون فيها السياسة مفاجئة ـ غير متوقعه ـ فسيكون لها أثر على الناتج (١٤) .

هل من الممكن أن تؤدى السياسة التوسعية إلى تخفيض فى الناتج الكلى ؟

خاصية هامة أخرى للنموذج الكلاسيكى الحديث هو أن السياسة التوسعيه ـ مثل زيادة فى معدل نمو النقود ـ من الممكن أن تؤدى إلى تخفيض الناتج الكلى ، لو أن العامة كانت توقعاتهم عن السياسة التوسعيه أكثر من تلك السياسة المنفذه فعلا. فهناك مفاجأه فى السياسة فقد تكون سلبية وتؤدى إلى تخفيض الناتج . فواضعوا السياسة لايمكنهم التأكد عما إذا كانت سياساتهم ستعمل فى الاتجاه المقصود . وحتى يمكن أن يتضح كيف أن السياسة التوسعية تقود إلى إنخفاض فى الناتج الكلى ، فلنعد إلى شكل (٩ـ٣) ، الطلب الكلى والعرض الكلى . فنحن أصلا عن النقطة (1) حيث يتقاطع (AD_1) مع (AS_1) ويكون الناتج عند (y_n) ومستوى الأسعار (P_1) .

---

(14) Thomas Sargent and Neil Wallace, ''Rational Expectations, The Optimal Monetary Instrument and The Optimal Money Supply Rule'', Journal of Political Economy 83 (April 1975) PP: 241-251 .



شكل (٩ ــ ٣)

الاستجابة القصيرة الأجل للسياسة التوسعية التى هى أقل توسعا عما هو متوقع وفقا للنموذج الكلاسيكى الجديد.

والأن لأن العامة توقعوا أن البنك المركزى سيزيد عرض النقود وذلك بغرض نقل منحنى الطلب الكلى إلى (AD_2) . فكما رأينا فى شكل (٩ـــ٢) ، فإن منحنى العرض الكلى سيرتفع إلى (AS_2) أيضا لأن مستوى الأسعار توقع العامة أنه سيرتفع إلى (P_2) . ولنفرض أن السياسة التوسعية حققت فعلا أقل مما كان يتوقع البنك المركزى بحيث أن الطلب الكلى لم يُنقل إلا إلى (AD_2') فقط . فإن الاقتصاد القومى سينتقل إلى النقطة $(\bar{2})$ ، حيث يتقاطع منحنى العرض الكلى (AS_2) مع منحنى الطلب الكلى (AD_2') . ونتيجة لخطأ التوقعات فإن الناتج إنخفض إلى (y_2') بينما مستوى الأسعار إرتفع إلى (P_2') بدلا من (P_2) . فالسياسة التوسعية ـــ التى هى أقل توسعا عما كان متوقعا ـــ سوف تؤدى إلى حركة فى الناتج فى الإتجاه المضاد لما كان مقصودا .

مضمون النموذج الجديد بالنسبة لواضعي السياسات :

إن النموذج الكلاسيكى الجديد مع فرض عدم فعالية السياسة يعطى درسين هامين للكيفية التى يجب أن تدار بها السياسات بواسطة واضعيها :

(١) أثار الفرق بين أثار السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة .

(٢) أوضح كيف أن واضعى السياسات لا يستطيعون أن يعلموا نتائج قراراتهم دون معرفة توقعات العامة بالنسبة لهم .

ففى أول الامر قد تعتقد أن واضعى السياسات لا يزال يستطيعون تحقيق الأستقرار للاقتصاد القومى . فبمجرد أن يحددوا توقعات العامة فإنهم يستطيعون معرفة ماهى الأثار التى ستترتب على سياساتهم.هناك إعتراضين على مثل هذا الاستنتاج :

(١) يكاد يكون مستحيلا معرفة ماهى توقعات العامة فتعداد السكان فى معظم دول العالم يقدر بالملايين .

(٢) وحتى لو كان ذلك ممكنا ، فإن واضعى السياسات سيقعون فى مشاكل أبعد ، فبافتراض أن العامة لديهم توقعات رشيدة ، فإنهم سيحاولون أن يخمنوا ما الذى يعتزم واضعوا السياسة عمله . فتوقعات العامة لا تبقى ثابته عندما يحاول واضعوا السياسة أن يفاجئوهم . فالعامة سوف يعدلون توقعاتهم ولن يكون للسياسات أثار يمكن التنبؤ بها على الناتج .

والتساؤل هنا إلى أين يقودنا كل ذلك ؟ : هل يجب على البنك المركزى والسلطات المخول لها وضع السياسات أن تتوقف وتغلق ويذهبوا إلى منازلهم ؟ . فى أحد المعانى أن الأجابة نعم . فالنموذج الكلاسيكى الجديد يتضمن أن سياسة الإستقرار التحكمية لا يمكن أن تكون فعالة ؛ وربما كان لها آثار غير مرغوبة على الاقتصاد . فواضعوا السياسات الذين يحاولون إستخدام سياسات تحكمية قد يخلقون وضعا من السياسات المتقلبة التى

يقودنا إلى مفاجآت غير متوقعة والتى بدورها تسبب تقلبات غير مرغوبة حول مستوى المعدل الطبيعى للناتج . وحتى يمكن أزالة هذه التقلبات غير المرغوبة فإن على البنك المركزى وعلى واضعى السياسات أن يتركوا السياسات التحكمية وأن يولدوا القليل من السياسات المفاجئة كل ما أمكن

وكما رأينا فى شكل (٩–٢) ، فحتى فى حالة السياسات المتوقعه التى لن يكون لها أثر على الناتج الكلى فى ظل النموذج الكلاسيكى الجديد ، فإنه سيكون لها أثر على مستوى الأسعار . والاقتصاديون الكلاسيكون الجدد مهتمون بالسياسات المتوقعة ويقترحون أن تكون قواعد السياسات تصمم بحيث أن مستوى الأسعار يظل مستقرا . وأحد المقترحات الطبيعية لتحقيق هذا الهدف — وأيضا لهدف تخفيض عدم التأكد بخصوص السياسة — أن تتبع السلطات النقدية قاعدة معدل نمو نقود ثابت والتى يكون فيها معدل نمو النقود متسقا مع تحقيق الاستقرار فى مستوى الاسعار . وفى النهاية ، فإن الكثير من المؤيدين للاقتصاد الكلى الكلاسيكى الجديد يحبذون السياسة التى يقضى بها النقديون .

نموذج التوقعات الرشيدة لغير الكلاسيكيين

لايقبل الكثير من الاقتصادين فرض المرونة العامة للأجور والأسعار فى النموذج الكلاسيكى الجديد . ففى النموذج الكلاسيكى الجديد فإن كل الأجور والأسعار تامة المرونة بالنسبة لمتغيرات مستوى الأسعار المتوقع . بمعنى أن إرتفاعا فى مستوى الأسعار المتوقع سينتج عنه فورا إرتفاع مماثل فى الأجور والأسعار .

والانتقادات الموجهه إلى النموذج الكلاسيكى الجديد والخاصة بمرونه

الأسعار والأجور تقوم على أساس وجود عقود طويله الأجل فى الاقتصاد القومى والتى تمنع الأجور والأسعار من الإرتفاع بالكامل مع إرتفاع مستوى الأسعار المتوقع .

إن عقود العمل الطويلة الأجل هى أحد مصادر الجمود التى تمنع الأجور والأسعار من الاستجابة الكاملة للتغيرات فى مستوى الأسعار المتوقع (تسمى جمود الأسعار الأجور) . فالعمال قد يجدوا انفسهم ــ مثلا ــ فى نهاية السنة الأولى من عقد لمدة ثلاث سنوات والمحدد فيه معدل الأجر للسنتين القادمتين . فحتى ، لو أن معلومات جديدة ظهرت والتى ترفع من توقعاتهم عن معدل التضخم ، ومستوى الأسعار فى المستقبل ، فإنهم لا يستطيعون عمل أى شيىء حيال ذلك بسبب تقيدهم بالأتفاق التعاقدى ــ وحتى مع توقعات أعلى من مستوى الأسعار ، فإن معدل الأجور لن يتواءم . وبعد مضى السنتان فإن التعاقد سيعاد مناقشته وكلا من العمال والمنشآت سيراعون معدل التضخم المتوقع فى إتفاقهم الجديد ، لأنهم لا يستطيعون إجراء ذلك فورا [١٥] .

ومصدر آخر للجمود هو أن المنشآت قد تكون مترددة فى تغيير الأجور بكثرة ، حتى عندما لا تكون هناك عقود ظاهرة . فالكثير من العمال لا يوجد لديهم عقود ظاهرة ، ومع ذلك فإنهم يجدوا أن أجورهم لا ترتفع سوى مرة واحدة فى السنة . هذا بالاضافة إلى أن جمود الأسعار قد يحدث أيضا وذلك لإرتباط المنشآت مع الموردين بعقود توريد بأسعار ثابتة . كل أنواع الجمود هذه ــ والتى تقلل من مرونة الأجور والأسعار ــ توضح أن الزيادة فى مستوى الأسعار المتوقع قد لا تترجم إلى مواءمة فى الأجور والأسعار .

---

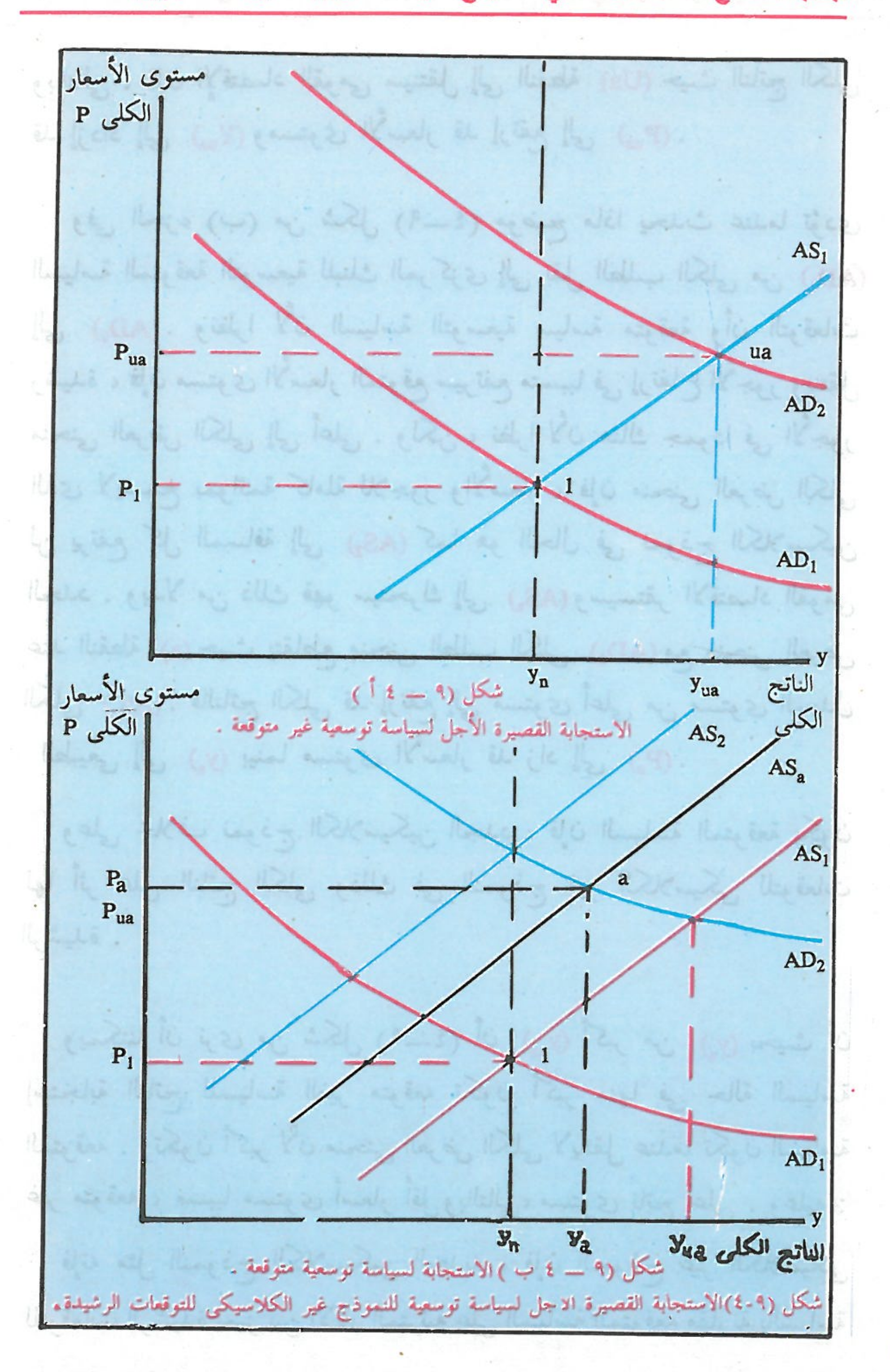
(١٥) Dornbusch وآخرون ، مرجع سابق ، ص ص : ٢٤٨ ــ ٢٤٩ و ٦٠٣ ــ ٦٠٤ .

واقتصاديين مثل :

Stanley Fisher OF MIT, John Taylor of Stanford University لا يوافقون الاقتصاديين الكلاسيكين الجدد على المرونة التامة للأجور والأسعار . ومع ذلك ، فهم يعترفون بأهمية التوقعات فى تحديد العرض الكلى وهم على إستعداد لقبول نظرية التوقعات الرشيدة كتشخيص معقول للكيفية التى تتكون بها التوقعات . والنموذج الذى وضعوه « نموذج التوقعات الرشيدة لغير الكلاسيكين » Nonclassical Rational Expectations Model يفترض أن التوقعات رشيدة ولكنه لايفترض المرونة التامة للاجور والأسعار . فبدلا من ذلك يفترضوا أن الأجور والأسعار جامدة . والخلاصة الأساسية التى توصل إليها هذا النموذج هى أن السياسة غير المتوقعة لها أثر أكبر على الناتج الكلى عن السياسة المتوقعة ــ مثل النموذج الكلاسيكى الحديث . ولكن ، على خلاف النموذج الكلاسيكى الجديد ، فإن فرض عدم فعالية السباسة لا ينطبق : فالسياسة المتوقعة تؤثر على الناتج الكلى وعلى الدورات الاقتصادية .

أثار السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة :

فى الجزء (أ) من شكل (٩ــ٤) يمكننا أن نلاحظ الاستجابه القصيرة الأجل للسياسة التوسعية غير المتوقعة لنموذج التوقعات الرشيدة غير الكلاسيكى . والتحليل مطابق لنموذج الكلاسيكيين الجدد . فإذا بدأنا من النقطة (1) حيث يقطع منحنى الطلب الكلى (AD_1) منحنى العرض الكلى (AS_1) عند مستوى الناتج عند المعدل الطبيعى (Y_n) ومستوى الأسعار (P_1) . وعندما يتبع البنك المركزى سياسة توسعية عن طريق شراء السندات وبالتالى، يزداد عرض النقود ويترتب على ذلك إنتقال منحنى الطلب الكلى إلى (AD_2) . ونظرا لأن السياسة التوسعية غير متوقعة ، فإن مستوى الأسعار المتوقع سيظل دون تغير. وبالتالى،فإن منحنى العرض الكلى لن يتغير .



شكل (٩ — ٤ أ) الاستجابة القصيرة الأجل لسياسة توسعية غير متوقعة .

شكل (٩ — ٤ ب) الاستجابة لسياسة توسعية متوقعة .

شكل (٩-٤) الاستجابة القصيرة الاجل لسياسة توسعية للنموذج غير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة.

وبالتالى ، فإن الإقتصاد القومى سينتقل إلى النقطة (Ua) حيث الناتج الكلى قد إزداد إلى (Y_{ua}) ومستوى الأسعار قد إرتفع إلى (P_{ua}) .

وفى الجزء (ب) من شكل (٩ـــ٤) موضح ماذا يحدث عندما تؤدى السياسة المتوقعة التوسعية للبنك المركزى إلى نقل الطلب الكلى من (AD_1) إلى (AD_2) . ونظرا لأن السياسة التوسعية سياسة متوقعة وأن التوقعات رشيدة ، فإن مستوى الأسعار المتوقع سيرتفع متسببا فى إرتفاع الأجور وينتقل منحنى العرض الكلى إلى أعلى . ولكن ، نظرا لأن هناك جمودا فى الأجور الذى لايسمح بموائمة كاملة للاجور والأسعار ، فإن منحنى العرض الكلى لن يرتفع كل المسافة إلى (AS_2) كما هو الحال فى نموذج الكلاسيكين الجدد . وبدلا من ذلك فهو سيتحرك إلى (AS_a) وسيستقر الاقتصاد القومى عند النقطة (a) حيث يتقاطع منحنى الطلب الكلى (AD_2) مع منحنى العرض الكلى (AS_a) . فالناتج الكلى قد إرتفع إلى مستوى أعلى من مستوى المعدل الطبيعى إلى (y_a) بينما مستوى الأسعار قد زاد إلى (P_a) .

وعلى خلاف نموذج الكلاسيكين الجدد ، فإن السياسة المتوقعة يكون لها أثر على الناتج الكلى وذلك فى النموذج غير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة .

ويمكننا أن نرى من شكل (٩ـــ٤) أن (y_{ua}) أكبر من (y_a) بحيث أن إستجابة الناتج للسياسة الغير متوقعه تكون أكبر منها فى حالة السياسة المتوقعه . وتكون أكبر لأن منحنى العرض الكلى لاينتقل عندما تكون السياسة غير متوقعه ، مسببا مستوى أسعار أقل وبالتالى، مستوى ناتج أعلى . وعليه :

فإنه مثل النموذج الكلاسيكين الجديد ، فإن النموذج غير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة يميز بين الاثار المترتبه على السياسة المتوقعه مقارنة بالسياسة

غير المتوقعه ويقضى بإن السياسة غير المتوقعه يكون لها أثر أكبر على الناتج الكلى .

مايقضى به النموذج غير الكلاسيكى لواضعى السياسات :

نظراً لان نموذج التوقعات الرشيدة غير الكلاسيكى يقضى بإن السياسة المتوقعه لها أثر على الناتج الكلى ، فإن هذا النموذج لا يستبعد الأثار المفيده من سياسة الإستقرار النشطة على عكس ما يقضى به النموذج الكلاسيكى الجديد . ولكنه يحذر واضعى السياسات من أن تصميم مثل هذه السياسات لن يكون أمرا هينا نظرا لأن الأثار من السياسة المتوقعة مقابل السياسة غير المتوقعة من الممكن أن تكون مختلفة للغاية . وكما هو الحال بالنسبة لنموذج الاقتصادين الكلاسيكين الجُدد ، حتى يمكن لواضعى السياسات أن يتنبؤا بنتائج ، يجب أن يكونوا على دراية بتوقعات العامة عنهم . فواضعوا السياسات سيواجهون بمشاكل مماثلة لتحقيق سياسات ناجحة فى كل من نموذجى التوقعات الرشيدة الكلاسيكى الجديد وغير الكلاسيكى .

مقارنة بين نموذج التوقعات الرشيدة مع النموذج التقليدى .

وحتى يمكننا أن نحصل على صورة واضحه عن أثر ثورة التوقعات الرشيدة على تحليل الاقتصاد الكلى فيمكننا أن نقارن نموذجى التوقعات الرشيدة ــ نموذج الاقتصاد الكلى الكلاسيكى الحديث والنموذج غير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة ــ مع نموذج يطلق عليه « النموذج التقليدى » . وفى النموذج التقليدى ، فإن التوقعات ليست رشيده ، فتوقعات هذا النموذج هى « توقعات المواءمة » Adapive Expectation التى أشرنا إليها فى أول هذا الباب وهى

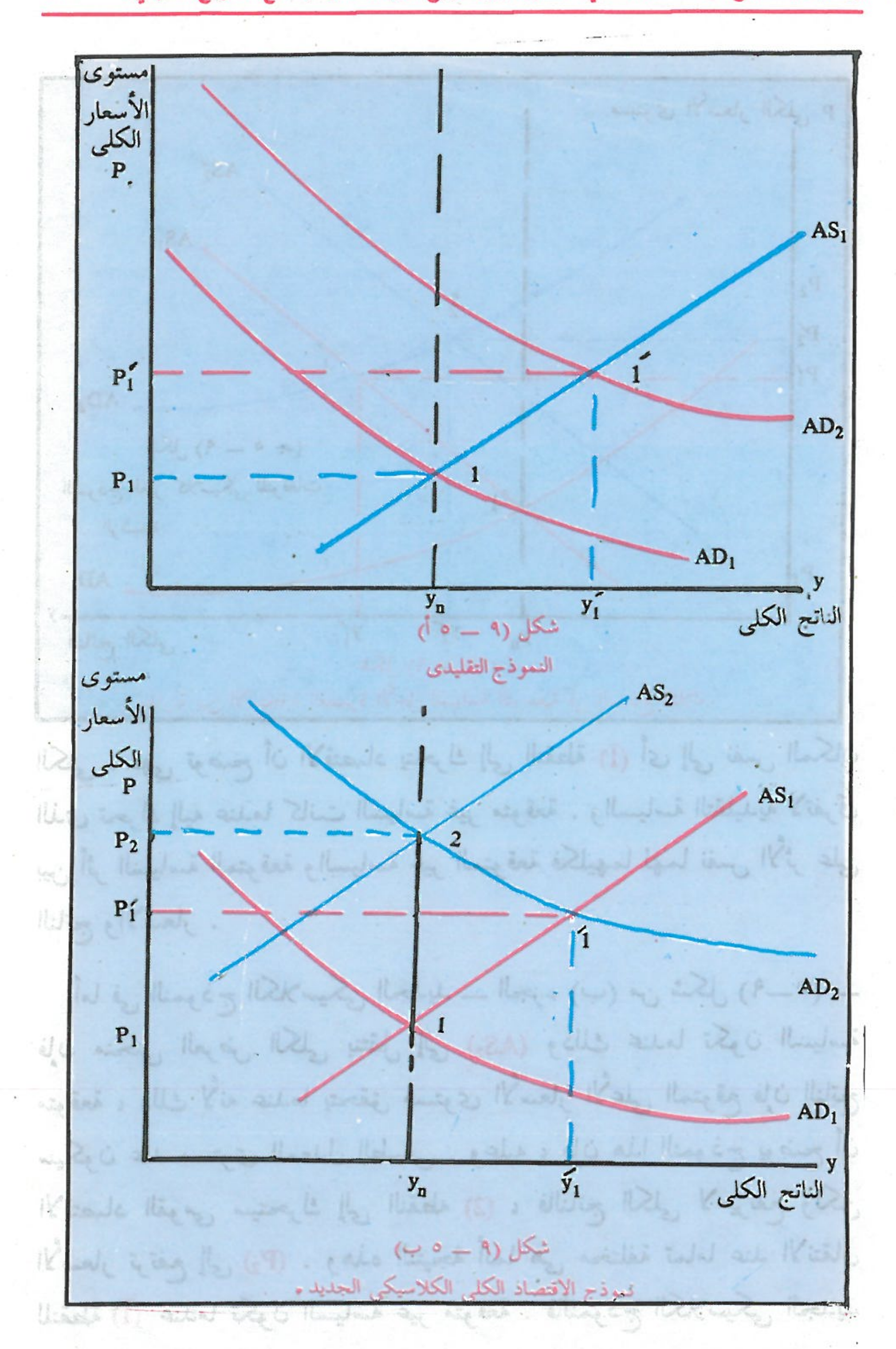
تلك التوقعات المبنية فقط على الخبرة الماضية . فالنموذج التقليدى ينظر إلى التضخم المتوقع على أساس أنه متوسط لمعدلات التضخم الماضية والتى لا تكون متأثرة بتنبؤات العامة عن السياسة المستقبلية . وعليه،فإن توقعات السياسة المستقبليه لا تؤثر على العرض الكلى .

فأولا ، سندرس الاستجابة القصيرة الأجل فى الناتج والسعر فى كل من النماذج الثلاثة . ثم بعد ذلك سندرس ما تقضى به هذه الثلاث نماذج فيما يتعلق بكل من سياسة الاستقرار وسياسة محاربة التضخم .

الاستجابة القصير الاجل لكل من الناتج والسعر :

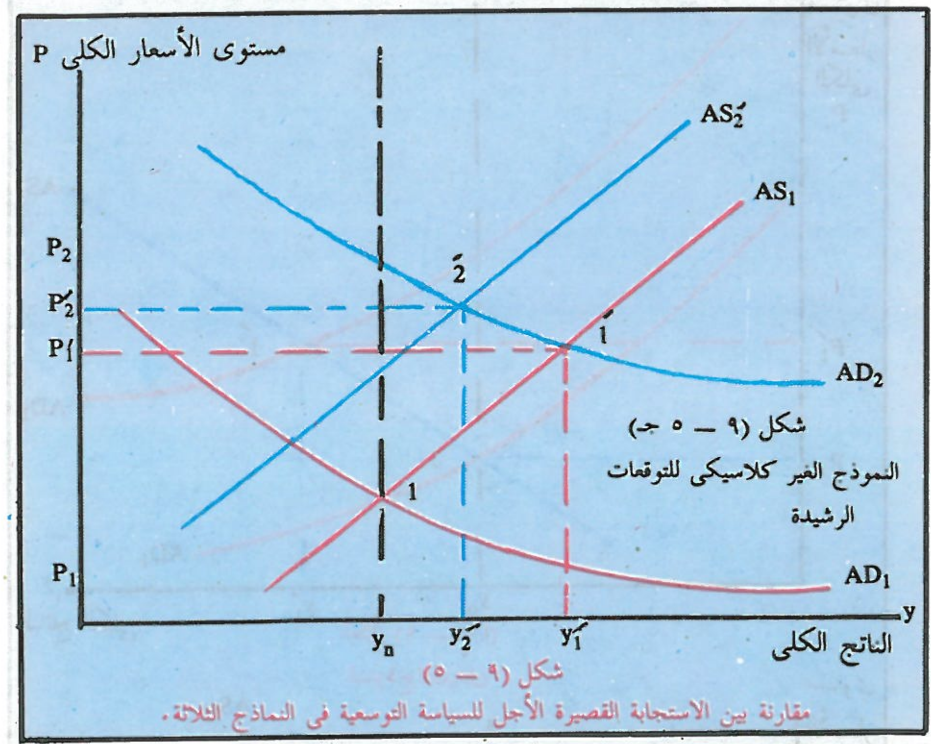
شكل (٩ــ٥) يوضح كيف أن الناتج الكلى ومستوى الأسعار يستجيب لسياسة توسعية فى الثلاث نماذج . فاصلا فان الاقتصاد القومى كان عند النقطة (1) حيث يتقاطع الطلب الكى (AD_1) مع العرض الكلى (AS_1) . فعندما تحدث السياسة التوسعية ، فإن الطلب الكلى سينتقل إلى (AD_2) . فلو أن السياسة التوسعية كانت غير متوقعة ، فإن الثلاث نماذج توضح نفس الاستجابة القصيرة الأجل فى الناتج فالنموذج التقليدى يوضح أن منحنى العرض القصير الأجل ثابت وكذلك النموذجين الآخرين يوضحان أن منحنى العرض يبقى عند (AS_1) ذلك لأنه لايوجد تغير فى مستوى الأسعار عندما تكون السياسة مفاجئة . فعندما تكون السياسة غير متوقعة فإن الثلاث نماذج توضح التحرك إلى النقطة $(\bar{1})$ حيث (AD_2) و (AS_1) يتقاطعا وحيث الناتج الكلى ومستوى الأسعار قد ارتفعا إلى $(\acute{Y}_1)$ و $(\acute{P}_1)$ على التوالى .

أما الاستجابة إلى السياسة التوسعية المتوقعة فتكون متغيرة تماما فى الثلاث نماذج . ففى النموذج التقليدى ــ الجزء (أ) من شكل (٩ــ٥) ــ فإن العرض الكلى يبقى عند (AS_1) حتى عندما تكون السياسة التوسعيه متوقعه ذلك لأن توقعات المواءمة تعنى أن السياسة المتوقعه ليس لها أثر على العرض



شكل (٩ — ٥ أ)
النموذج التقليدى

شكل (٩ — ٥ ب)
نموذج الاقتصاد الكلى الكلاسيكى الجديد.



شكل (٩ ـ ٥)
مقارنة بين الاستجابة القصيرة الأجل للسياسة التوسعية فى النماذج الثلاثة .

الكلى . فهى توضح أن الاقتصاد يتحرك إلى النقطة (1̄) أى إلى نفس المكان الذى تحرك إليه عندما كانت السياسة غير متوقعة . والسياسة التقليدية لاتفرق بين أثر السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة فكليهما لهما نفس الأثر على الناتج والاسعار .

أما فى النموذج الكلاسيكى الجديد ـ الجزء (ب) من شكل (٩ـ٥) ـ فإن منحنى العرض الكلى ينتقل إلى (AS_2) وذلك عندما تكون السياسة متوقعة ، ذلك لأنه عندما يتحقق مستوى الأسعار الأعلى المتوقع فإن الناتج سيكون عند مستوى المعدل الطبيعى . وعليه ، فإن هذا النموذج يوضح أن الاقتصاد القومى سيتحرك إلى النقطه (2) ، فالناتج الكلى لا يرتفع ولكن الأسعار ترتفع إلى (P_2) . وهذه النتيجة أنما هى مختلفة تماما عند الانتقال للنقطة (1̄) عندما تكون السياسة غير متوقعة . فالنموذج الكلاسيكى الجديد

يميز بين الآثارالقصيره الأجل لكل من السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة . فالسياسة المتوقعه ليس لها أثر على الناتج بينما السياسة غير المتوقعة لها أثر . وعلى أيه حال فإن السياسة المتوقعه يكون لها أثر على حركات مستوى الأسعار أكبر من أثر السياسة غير المتوقعه .

أما النموذج غير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة ـــ الجزء (ج) من شكل (٩ـــ٥) ـــ فهو فى وضع وسط بين النموذج التقليدى والنموذج الكلاسيكى الجديد . فهو يعترف بأن السياسة المتوقعة تؤثر على منحنى العرض الكلى . ولكن لأسباب الجمود ـــ العقود الطويل الأجل مثلا ـــ فإن المواءمة فى الأجور والأسعار لن تكون كاملة مثل ماهى فى النموذج الكلاسيكى الجديد . ولذلك فإن منحنى العرض الكلى سوف ينتقل فقط إلى $(AS_{\bar{2}})$ إستجابة للسياسة المتوقعه وسينتقل الاقتصاد القومى إلى النقطة $(\bar{2})$ حيث الناتج عند $(\acute{y}_2)$ وهو أقل من $(\acute{y}_1)$ أى المستوى الذى وصل إليه الاقتصاد القومى عندما كانت السياسة التوسعية غير متوقعه . ومن ناحية أخرى ، فإن مستوى الأسعار سيكون عند $(P_{\bar{2}})$ وهو أعلى من المستوى $(P_{\bar{1}})$ والذى نتج من السياسة غير المتوقعه . ومثل النموذج الكلاسيكى الجديد ، فإن النموذج الغير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة يميز بين أثار السياسة المتوقعه وأثار السياسة غير المتوقعه . فالسياسة المتوقعه يكون لها أثر أصغر على الناتج عن السياسة غير المتوقعه . بينما يكون لها أثر أكبر على مستوى الأسعار . وعلى أيه حال ، فبالمقارنة إلى النموذج الكلاسيكى الجديد ، فإن السياسة المتوقعه تؤثر على حركات الناتج .

سياسة الاستقرار[١٦] .

إن النماذج الثلاث لها أوجه نظر مختلفة فيما يتعلق بفعالية سياسة

---

(١٦) Shapiro,Edword ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٩٧ ـــ ٦٠٠ .

الاستقرار ، أى تخفيض تقلبات الناتج . ونظرا لأن أثار السياسة المتوقعه مقارنه بأثار السياسة غير المتوقعه تكون متطابقة فى النموذج التقليدى فإن واضعى السياسة لايجب أن يشغلوا أنفسهم بتوقعات العامة . وهذا يجعل الأمر بالنسبة لهم فيما يتعلق بالتنبؤ بنتائج سياساتهم وهو أمر هام بالنسبة لهم عندما تكون سياساتهم يجب أن تأتى بالنتائج المطلوبة . وفى النموذج التقليدى فإنه من الممكن بالنسبة للسياسة النشطه أن تحقق الإستقرار بالنسبة لذبذبات الناتج ولكن يجب أن نضع فى أذهاننا أن أتباع السياسة النشطه حتى فى النموذج التقليدى ، الذى لا يؤكد على التوقعات. لا يخلو من التعقيدات . فإذا كان الاقتصاد القومى يتواءم نحو التوظف الكامل بسرعه وهناك عدم تؤكد فيما يتعلق بالمدة التى تتطلبها السياسات النقدية والسياسات المالية حتى تؤتى أثرها ، فإن السياسة غير النشطة تكون مفضله عن السياسة النشطة .
أما النموذج الكلاسيكى الحديث فإنه يأخذ الوضع المتطرف القاضى بإن سياسة تحقيق الاستقرار النشطة إنما تؤدى إلى تزايد ذبذبات الناتج . ففى هذا النموذج هناك السياسة. غير المتوقعه فقط هى التى تؤثر على الناتج . أما السياسة المتوقعه فليس لها أى تأثير . فواضعو السياسات يؤثرون على الناتج وذلك فقط عن طريق مفاجأة العامة بسياستهم . فنظرا لأن العامة مفروض أن لديهم توقعات رشيدة ، فإنهم سيحاولون دائما تخمين ما الذى يخطط له واضعو السياسة .

وفى النموذج الكلاسيكى الجديد ، فإن إدارة السياسة يمكن أن ينظر إليها كمباراة التى يكون فيها كل من العامة وواضعى السياسة يحاول كل منهما أن يحتال على الأخر وذلك عن طريق محاولة كل طرف تخمين ما هى نوايا وتواقعات الطرف الثانى. والنتيجة الوحيدة لمثل هذه الخطوات هو أن سياسة الإستقرار النشطه لن يكون لها أثار يمكن التنبؤ بها على الناتج وكذلك لايمكن الاعتماد عليها فى تحقيق الإستقرار فى النشاط الاقتصادى . فعلى العكس ،

فقد يخلق الكثير من عدم التأكد نحو السياسة والتى تؤدى إلى زيادة الذبذبات العشوائية فى الناتج وذلك حول مستوى المعدل الطبيعى للناتج . مثل هذا الأثر الذى لايمكن التنبؤ به إنما هو عكس ما تسعى إلى تحقيقه سياسة الاستقرار النشطة . والنتيجة من وجهه نظر الكلاسيكين الجدد؛ هى أن السياسة يجب أن تتبع قواعد غير النشطين حتى يمكن أن توفر أكبر قدر ممكن من اليقين والتأكد فيما يتعلق بخطوات السياسة [١٧] .

والنموذج الغير كلاسيكى للتوقعات الرشيدة إنما يتخذ موقفا وسطا بين نموذج الكلاسيكيين الجدد وبين النموذج التقليدى . وعلى عكس نموذج الكلاسيكيين الجدد فإن النموذج الغير كلاسيكى يوضح أن السياسة المتوقعه لها أهمية بالنسبة لتقلبات الناتج . فواضعو السياسة يمكنهم الإعتماد على بعض الاستجابة من جانب الناتج لسياستهم المتوقعه ، ويمكن إستخدامها فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى .

وعلى خلاف النموذج التقليدى ، فإن النموذج الغير كلاسيكى للتوقعات الرشيدة يوضح أن الأثار المترتبه على السياسة المتوقعه والآثار المترتبه على السياسة غير المتوقعه لن تكون واحدة.فواضعو السياسة يواجهون بدرجه أعلى من عدم التأكد فيما يتعلق بنتائج أعمالهم، وذلك لأنهم لا يمكن أن يكونوا متأكدين إلى أى مدى تكون السياسة متوقعه أم لا . وعليه ، فإن السياسة النشطة تكون أقل إحتمالا فى أنها ستعمل دائما فى الاتجاه المقصود كما أنها تكون أقل إحتمالا أنها ستكون ناجحة في تحقيق الأهداف المقصودة . فالنموذج الغير كلاسيكى للتوقعات الرشيدة يثير إمكانية أن السياسة النشطة يمكن أن تكون ذات فائدة ، ولكن عدم التأكد فيما يتعلق بنتائج السياسات فى هذا

---

(١٧) Dornbusch وآخرون ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٩٩ — ٦٠٠ .

النموذج يجعل تصميم مثل هذه السياسات المفيده غاية فى الصعوبة .

السياسات المناهضة للتضخم :

لقد عالجنا فيما سبق ماتضمنته النماذج الثلاث فيما يتعلق بالسيات التى تهدف إلى إزله التقلبات فى الناتج ،وعندما زاول الرئيس الامريكى Ronald Reagan مهام منصبه سنة (١٩٨٠)، فإن معدل التضخم المرتفع ــ الذى جاوز (10%) ــ ساعد على نقل إهتمام واضعى السياسات إلى تخفيض التضخم . فماذا يمكن أن تقول هذه النماذج الثلاثة فيما يتعلق بتلك السياسات المناهضة للتضخم والتى صممت بغرض إزالة حركات مستوى الأسعار إلى أعلى ؟ . إن أشكال الطلب الكلى والعرض الكلى الموضحة فى شكل (٩ــ٦) ستساعدنا فى الاجابة عن هذا السؤال .

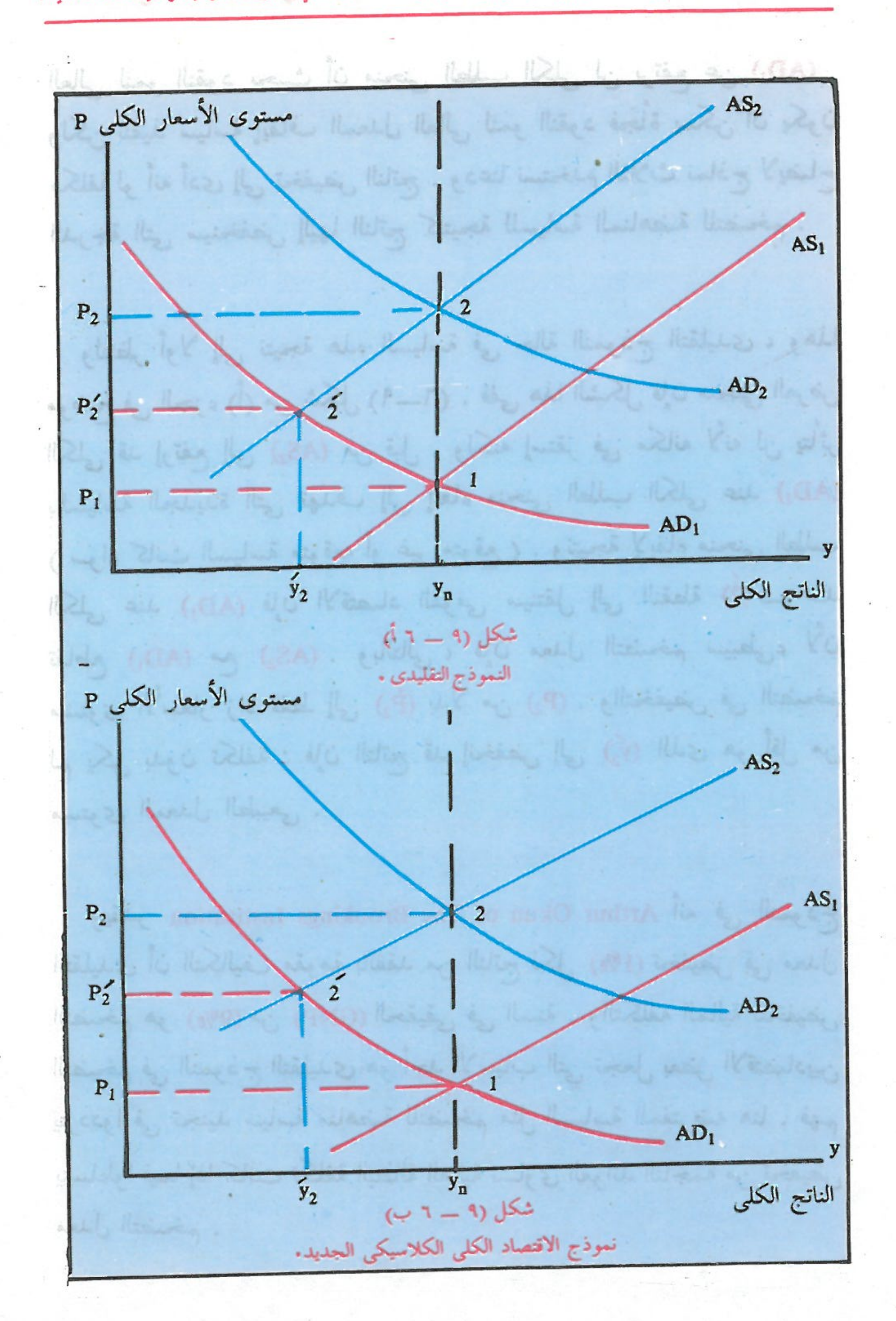
ولنفرض أن الاقتصاد القومى قد إستقر فى تضخم معدله (10%) نتج من إرتفاع فى معدل نمو النقود الذى أدى إلى إنتقال منحنى الطلب الكلى بحيث أنه يتحرك إلى أعلى بمقدار (10%) كل سنة . فلو أن معدل التضخم المذكور بُنِىَ فى عقود الأجور والأسعار ، فإن منحنى العرض الكلى سيرتفع بنفس المعدل . ونرى ذلك فى شكل (٩ــ٦) بإنتقال منحنى الطلب الكلى من (AD_1) فى السنة (1) إلى (AD_2) فى السنة الثانية ، بينما منحنى العرض الكلى إرتفع من (AS_1) إلى (AS_2) . ففى السنة (1) فإن الاقتصاد القومى يكون عند النقطة (1) حيث يتقاطع (AD_1) مع (AS_1) . بينما فى السنة الثانية فإن الاقتصاد القومى سينتقل إلى النقطة (2) حيث يتقاطع (AD_2) مع (AS_2) ، وأن مستوى الأسعار قد إرتفع بمقدار (10%) من (P_1) إلى (P_2) .

لنفرض أن محافظا جديدا للبنك المركزى قد عين والذى قرر أن التضخم يجب إيقافه . وقرر مجلس خبراء البنك المركزى أنه يجب ايقاف المعدل

العالى لنمو النقود بحيث أن منحنى الطلب الكلى لن يرتفع عن (AD_1) ولكن تنفيذ سياسة إيقاف المعدل العالى لنمو النقود فجأة يمكن أن يكون مكلفا لو أنه أدى إلى تخفيض الناتج . ودعنا نستخدم الثلاث نماذج لايضاح الدرجة التى سينخفض إليها الناتج كنتيجة للسياسة المناهضة للتضخم .

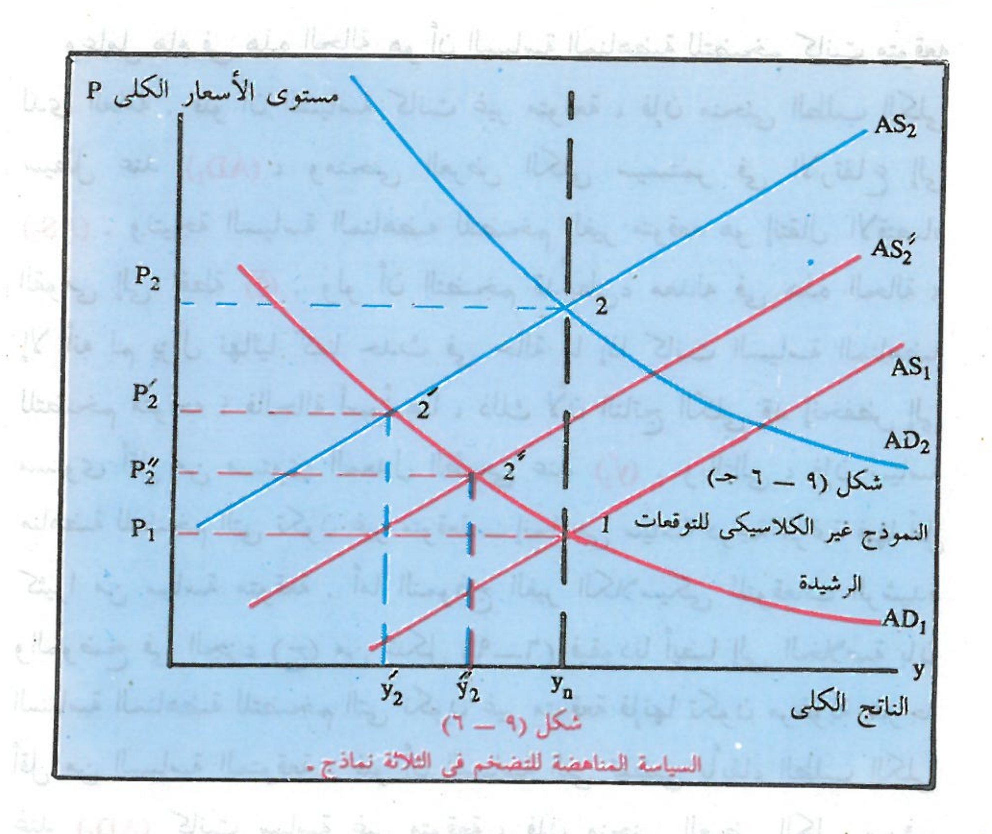
ولننظر أولا إلى نتيجة هذه السياسة فى حالة النموذج التقليدى ، وهذا موضح فى الجزء (أ) من شكل (٩–٦) . ففى هذا الشكل فإن منحنى العرض الكلى قد إرتفع إلى (AS_2) من قبل . ولكنه إستقر فى مكانه لأنه لن يتأثر بالسياسة الجديدة التى تهدف إلى إبقاء منحنى الطلب الكلى عند (AD_1) (سواء كانت السياسة متوقعه أو غير متوقع) . ونتيجة لإبقاء منحنى الطلب الكلى عند (AD_1) فإن الاقتصاد القومى سينتقل إلى النقطة $(\acute{2})$ ــ عند تقاطع (AD_1) مع (AS_2) . وبالتالى ، فإن معدل التضخم سيبطىء لأن مستوى الأسعار زاد فقط إلى $(\acute{P}_2)$ بدلا من (P_2) . والتخفيض فى التضخم لم يكن بدون تكلفة : فإن الناتج قد إنخفض إلى $(\acute{y}_2)$ الذى هو أقل من مستوى المعدل الطبيعى .

ويقدر Arthur Okun of The Brookings Institution أنه فى النموذج التقليدى أن التكاليف مقومة بالفقد من الناتج لكل (1%) تخفيض فى معدل التضخم هو (9%) من (GNP) الحقيقى فى السنة . والتكلفه المالية لتخفيض التضخم فى النموذج التقليدى هو أحد الاسباب التى تجعل بعض الاقتصاديين يترددوا فى تجنيد سياسة مناهضة للتضخم مثل السياسة المفترضه هنا . فهم يتساءلوا فيما إذا كانت تكلفة البطالة العالية تساوى الفوائد الناجمة من تخفيض معدل التضخم .



شكل (٩ — ٦ أ)
النموذج التقليدى .

شكل (٩ — ٦ ب)
نموذج الاقتصاد الكلى الكلاسيكى الجديد .



شكل (٩ — ٦)

السياسة المناهضة للتضخم فى الثلاثة نماذج .

ولو أخذنا بفلسفة الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد فقد لا نكون متشائمين ــ كما هو الحال فى النموذج التقليدى ــ فيما يتعلق بالتكلفة العالية لتخفيض معدل التضخم . فلو أن العامة توقعوا أن السلطات النقدية ستوقف خطوات التضخم عن طريق إيقاف معدل نمو النقود العالى ، فإن ذلك سيتحقق بدون أيه خسارة فى الناتج . ففى الجزء (ب) من شكل (٩—٦) ، فإن الطلب الكلى سيبقى عند (AD_1) ، ولكن لما كان هذا متوقعا ، فإن منحنى العرض الكلي سوف يبقى عند (AS_1) بدلا من الإرتفاع إلى (AS_2) وسيستمر الاقتصاد القومى عند النقطة (1) حيث يقطع (AD_1) (AS_1) عند مستوى ناتج كلى عند المعدل الطبيعى ، بينما التضخم توقف ذلك لأن مستوى الأسعار لم يتغير .

وعامل هام فى هذه الحالة هو أن السياسة المناهضة للتضخم كانت متوقعه لدى العامة . فلو أن السياسة كانت غير متوقعة ، فإن منحنى الطلب الكلى سيظل عند (AD_1) ، ومنحنى العرض الكلى سيستمر فى الارتفاع إلى (AS_2) . ونتيجة السياسة المناهضه للتضخم الغير متوقعه هو إنتقال الاقتصاد القومى إلى نقطة $(\bar{2})$. ولو أن التضخم قدأُبطىء معدله فى هذه الحالة ، إلا أنه لم يزال نهائيا كما حدث فى حالة ما إذا كانت السياسة المناهضة للتضخم متوقعه ؛ فالحالة أسوأ هنا ، ذلك لأن الناتج الكلى قد إنخفض إلى مستوى أقل من مستوى المعدل الطبيعى عند (y'_2) . وبالتالى ، فإن سياسة مناهضة للتضخم التى تكون غير متوقعة ـــ إنما هى سياسة درجة الرغبة فيها أقل كثيرا من سياسة متوقعة . أما النموذج الغير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة والموضح فى الجزء (ج) من شكل (٩ــ٦) فيقودنا أيضا إلى الخلاصة بإن السياسة المناهضة للتضخم التى تكون غير متوقعة فإنها تكون مرغوبة بدرجه أقل من السياسة المتوقعة . فلو أن السياسة التى تقضى بأبقاء الطلب الكلى عند (AD_1) كانت سياسة غير متوقعة ، فإن منحنى العرض الكلى سوف يستمر فى إنتقاله إلى (AS_2) وينتقل الاقتصاد القوى إلى النقطة $(\bar{2})$ عند تقاطع منحنى (AD_1) مع منحنى (AS_2) . فمعدل التضخم سيبطىء ، ولكن الناتج سيهبط إلى (Y'_2) أى ، إلى أقل من مستوى المعدل الطبيعى .

ومن جانب آخر ، لو كانت السياسة المناهضة للتضخم سياسة متوقعة ، ففى هذه الحالة ، فإن منحنى العرض الكلى لن يرتفع كل المسافة إلى (AS_2) ، ولكنه سيرتفع فقط إلى (AS'_2) فبدلا من إنتقال الاقتصاد القومى إلى النقطة $(\bar{2})$ــ كما حدث عندما كانت السياسة المناهضة للتضخم غير متوقعة ـــ فإن الاقتصاد القومى سينتقل إلى النقطة $(2')$ حيث يتقاطع كل من منحنى (AD_1) مع منحنى (AS''_2) . والنتيجة تكون مرغوبة بدرجة أكبر من

الحالة التى تكون فيها السياسة غير متوقعه ــ فمعدل التضخم يكون أقل ــ مستو الأسعار يكون فقط عند (P_2) وليس عند (P_2') ــ وإنخفاض الناتج يكون أقل أيضا ــ يكون عند (y_2'') وهى أكبر من (y_2') .

دور المصداقية فى محاربة التضخم :

إن كلا من النموذجين : النموذج الكلاسيكى الجديد والنموذج غير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة يوضحان أنه حتى تكون السياسة المناهضة للتضخم سياسة ناجحه فى تخفيض معدل التضخم بأقل تكلفة من الناتج ، فإن العامة يجب أن يؤمنوا ــ يتوقعوا ــ أنها ستنفذ . فوجهه نظر الكلاسيكين الجدد أن أفضل السياسات المناهضة للتضخم هى تلك التى تتمتع بالمصداقية. فالارتفاع فى الطلب الكلى من المستوى (AD_1) يجب أن يوقف فورا . فالتضخم يمكن إزالته فورا دون خسارة فى الناتج ــ لو كان هناك مصداقية فى السياسة . أما فى عالم غير الكلاسيكيين ، فإن السياسة حتى لو كانت مصدقه لن تكون بهذه الدرجه مرغوبه ذلك لأنه سيترتب عليها بعض الخسارة فى الناتج [١٨] .

John Taylor أحد مؤيدى وجهة النظر غير الكلاسيكيه للتوقعات الرشيدة أوضح أن طريقة تدريجية لتخفيض التضخم قد تكون قادرة على إزالة التضخم دون أن يترتب عليها خسارة كبيرة فى الناتج . ونقطة هامة هنا وهى أن هذه السياسة التدريجية يجب أن تكون بطريقة مامصداقة والتى قد تكون أصعب فى التحقيق . وكفاح Taylor الخاص بأن التضخم من الممكن تخفيضه مع قليل من خسارة الناتج قد يكون متفائلا بدرجة كبيرة .

وتطبيق نظرية التوقعات الرشيدة على نموذج الطلب الكلى والعرض الكلى

---

(١٨) Brow, William S. ، مرجع سابق ، ص ص : ٤٤٩ ــ ٤٥١ .

قد أوضح أن السياسة المناهضة للتضخم حتى تكون ناجحه يجب أن تتصف بالمصداقية . والأدلة على أن المصداقية تلعب دورا هاما فى نجاح السياسة المناهضة للتضخم قد وردت فى تحليل تاريخى بواسطة **Thomas Sargent** لأربعه حالات من التضخم الجامح . وعموما فإن المصداقية سهلة القول عن الفعل . فقد تعتقد أن أعلان واضعى السياسة فى البنك المركزى أنهم سيسعون إلى تنفيذ سياسة مناهضة للتضخم قد تكون كافيه . فالعامة ستتوقع هذه السياسة وتتصرف بناء على ذلك . ولكن يتضمن ذلك أن العامة يؤمنون بإعلان واضعى السياسة .

ولسوء الحظ ، ليست هذه هى الطريقة التى يعمل بها العالم . ففى المثال السابق ، فإن البنك المركزى قد أعلن أنه سيتبع سياسة مناهضة للتضخم ، فإن هذا الأعلان غالبا لن يصدق مالم تقم الحكومة بأتخاذ إجراءات فيما يتعلق بالسياسة المالية تؤيد الأعلان بطريقة صريحه . وطريقة أخرى للتعبير عن ذلك هو إستخدام المثل « إن الأفعال تتكلم بصوت أعلى من الكلمات » **"Actions Speak Louder Than Words"** . فعندما تقوم الحكومات ببعض الأجراءات المعروف عنها أنها تساعد البنك المركزى فى سياسته المناهضة للتضخم ؛ ففى هذه الحالة فإن السياسة المناهضة للتضخم سيكون لها مصداقية أكبر . ولسوء الحظ ، فإن مثل هذه الأفعال تهمل بواسطة السياسيين فى الكثير من دول العالم .

واخيرا : فإن جدول (٩ — ١) يوضح ملخصا للثلاث نماذج السابق إيضاحها .

حالة تطبيقية :

المصداقية وعجز الموازنة ل Reagan .

إن إدارة الرئيس الامريكى **Reagan** قد أنتقدت إنتقادا شديدا لأنها أوجدت

عجزا هائلا فى الموازنة عن طريق تخفيض فى الضرائب فى أوائل الثمانينات . ووفقا للتحليل الكينزى ، فاننا تفكر فى تخفيض الضرائب كوسيلة لاستمالة الطلب الكلى . فهل توقعات عجز كبير فى الموازنة ساعد فى خلق ركود شديد Severe Recession فى الفتره (١٩٨١ — ١٩٨٢) بعد أن قام بنك الاحتياطى الفيدرالى بتطبيق سياسة نقدية مناهضة للتضخم [١٩] ؟ .

بعض الاقتصاديين أجابوا « بنعم » مستخدمين الرسم البيانى مثل الموضح فى شكل (٩—٦) . فقد أدعوا أن إمكانية حدوث عجز كبير فى الموازنة جعل من الصعب على العامة أن يصدقوا أن السياسة المناهضة للتضخم من الممكن أن توضع فعلا موضع التنفيذ عندما أعلن بنك الاحتياطى الفيدرالى أنه يعتزم تنفيذ ذلك . والدلائل فى سوق السندات — مثلا — أوضحت أن سياسة بنك الاحتياطى الفيدرالى المناهضة للتضخم حظت بمصداقية ضعيفة [٢٠] . وبالتالى ، فإن منحنى العرض الكلى إستمر فى الارتفاع من (AS_1) إلى (AS_2) فى شكل (٩—٦) . فعندما قام البنك الاحتياطى الفيدرالى فعلا بالابقاء على منحنى الطلب الكلي من الارتفاع إلى (AD_2) ، عن طريق إبطاء معدل نمو النقود فى (١٩٨٠ — ١٩٨١) والسماح لسعر الفائده بالارتفاع ، فإن الاقتصاد القومى تحرك إلى نقطة مثل (2) فى شكل (٩—٦) وترتب على ذلك بطالة أكيدة . وكما تنبأ تحليلنا فى شكل (٩—٦) ، فإن معدل التضخم قد أبطىء بشكل كبير — إنخفض إلى أقل من (5%) فى نهاية عام (١٩٨٢)— ولكن هذا كان مكلفا : فقد وصلت البطالة إلى القمة بمعدل (10.7%) .

فلو أن إدارة الرئيس Reagan قد سعت بنشاط محاولة تخفيض العجز بدلا من

(١٩) Darnbusch وآخرون ، مرجع سابق ، ص ٥٩٨ .

(٢٠) Shapiro, Edward ، مرجع سابق ، ص ص : ٥٦٤ — ٥٧٦ .

جدول (٩ ـ ١)

ملخص للنماذج الثلاثة

النموذج	الاستجابة للسياسة التوسعية غير المتوقعة	الاستجابة للسياسة التوسعية المتوقعة	هل من الممكن أن تكون السياسة النشطة مفيدة	الاستجابة للسياسة المناهضة للتضخم غير المتوقعة	الاستجابة للسياسة المناهضة للتضخم المتوقعة	هل المصداقية هامة لنجاح السياسة المناهضة للتضخم
النموذج التقليدي	$P\uparrow$ $Y\uparrow$	$P\uparrow$ $Y\uparrow$ بنفس القدر مثل لو كانت السياسة غير متوقعة .	نعم	$\pi\downarrow$ $Y\downarrow$	$\pi\downarrow$ $Y\downarrow$ بنفس القدر مثل لو كانت السياسة غير متوقعة .	لا
نموذج الاقتصاد الكلي للاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد .	$P\uparrow$ $Y\uparrow$	Y لا تتغير $P\uparrow$ بمقدار أكبر مما لو كانت السياسة غير متوقعة .	لا	$\pi\downarrow$ $Y\downarrow$	Y لا تتغير $\pi\downarrow$ بأكثر مما لو كانت السياسة غير متوقعة .	نعم
النموذج غير الكلاسيكي للتوقعات الرشيدة	$P\uparrow$ $Y\uparrow$	$Y\uparrow$ بمقدار أقل مما لو كانت السياسة غير متوقعة $P\uparrow$ بمقدار أكبر مما لو كانت السياسة غير متوقعة .	نعم ، ولكن من الصعب تصميم سياسة مقيدة .	$\pi\downarrow$ $Y\downarrow$	$Y\downarrow$ بمقدار أقل مما لو كانت السياسة غير متوقعة $\pi\downarrow$ بمقدار أكبر ممل لو كانت السياسة غير متوقعة .	نعم

ملحوظة : π تمثل معدل التضخم .

زيادته عن طريق تخفيض الضرائب ، فماذا سيكون نتيجة السياسة المناهضة للتضخم فى هذه الحالة . إن الاجابه على ذلك هى أنه بدلا من إنتقال الاقتصاد الامريكى إلى النقطة (2̄) فى شكل (٩ ــ ٦) ، فإنه سينتقل إلى النقطة (2̿) ــ وربما إلى النقطة (1) إذا كان الاقتصاديون الكلاسيكيون الجدد صائبيين فى تحليلهم ــ ولكانت النتيجة إنخفاضا أكبر وأسرع فى التضخم وخسارة أقل فى الناتج . فلا عجب أن يكون بعض الاقتصاديين منتقدين بشدة لسياسة Reagan المالية .

والرئيس الامريكى Roneld Reagan ليس هو رئيس الدولة الوحيد الذى حقق عجزا كبيرا فى الموازنة فى نفس الوقت الذى يناصر فيه سياسة مناهضة للتضخم . فرئيسة وزراء بريطانيا Mrs Margaret Thatcher تبعت الرئيس الامريكى Reagan فى سياسته . وإقتصاديون مثل Thomas Sargent أكدوا أن المكافأة لسياستها كان تصاعد البطالة فى بريطانيا إلى مستوى لا مثيل له [٢١]

وبالرغم أن الكثير من الاقتصاديين متفقون على أن برنامج بنوك الاحتياطى الفيدرالى الخاص بمناهضة التضخم كان ينقصه المصداقية ، وخاصة فى مراحله الأولى ، إلا أن ليس جميعهم متفقين على أن سياسة عجز الموازنة التى أتبعها Reagan كانت هى السبب فى غياب المصداقية . والخلاصة الخاصة بأن عجز الموازنة التى إتبعها Reagan ساعدت فى خلق ركود شديد أكبر خلال الفترة (١٩٨١ ــ ١٩٨٢) أمر محل جدال وعدم إتفاق [٢٢] .

آثار ثورة التوقعات الرشيدة

لقد أحدثت نظرية التوقعات الرشيدة ثورة فى الكيفية التى يفكر بها معظم

---

(21) Thomas Sargent, "Stopping Moderate Inflations:The Methods of Poineare and Thatcher,in Rudiger Dornbusch and M.H Simonsen,"Inflation,Debt and Taxatian (MIT Press:1983) .

(٢٢). Brown,William S ، مرجع سابق ، ص ص : ٤٧٩ ــ ٤٨٠ .

الاقتصاديين فيما يتعلق بكيفية إدارة السياسة النقدية والسياسة المالية وأثارهما على النشاط الاقتصادى . وأحد نتائج هذه الثورة هو أن الاقتصادى أصبح الأن أكثر شعورا بأهمية التوقعات فى إتخاذ القرارات والنتائج المترتبة على تنفيذ سياسة معينة . وبالرغم من أن رشادة التوقعات فى كل الأسواق لا تزال محل جدال ، إلا أن معظم الاقتصاديين الآن يقبلون المبدأ التالى المقترح بواسطة التوقعات الرشيدة : « تكوين التوقعات سيختلف عندما يتغير سلوك المتغير المراد التنبؤ به » . ونتيجة لذلك ، فإن إنتقاد Lucas الخاص بتقيم السياسة مستخدمين النماذج القياسية التقليدية اصبح محل إعتبار جدى من معظم الاقتصاديين المحترفين . كما أوضح إنتقاد Lucas أيضا أن أثر سياسة معينه يتوقف بدرجة كبيرة على توقعات العامة عن السياسة ، هذه الملاحظة جعلت الاقتصاديين أقل تأكدا بدرجة كبيرة فيما يتعلق بأن السياسات ستأتى بأثارها المقصوده . نتيجه هامة لثورة التوقعات الرشيدة هى أن الاقتصاديين أصبحوا ليس لديهم ثقة فى نجاح سياسات الاستقرار النشطة كما كانوا من قبل .

والتساؤل الآن هو هل ثورة التوقعات الرشيدة أقنعت الاقتصاديين بأنه ليس هناك دور لسياسة الاستقرار النشطة ؟ . هؤلاء الذى يؤمنون بالاقتصاد الكلى الكلاسيكى الجديد يعتقدون أن هذا صحيح . نظرًا لأن السياسة المتوقعة لا تؤثر على الناتج الكلى ، فإن السياسة النشطة تستطيع أن تقود فقط إلى ذبذبات غير متوقعة فى الناتج . فإتباع سياسة غير نشطة ، الذى لا يكون فيها عدم تأكد فيما يتعلق بتنفيذ السياسة ، هو أفضل ما يمكن عمله . مثل هذا الوضع غير مقبول بواسطة كثير من الاقتصاديين ذلك لأن القرائن العملية فيما يتعلق بفرض عدم فعالية السياسة مختلط للغاية . فبعض الدراسات وجدت أنه فقط السياسات غير المتوقعة التى تؤدى إلى ذبذبات الناتج الكلى ، بينما دراسات أخرى وجدت أثارًا هامة للسياسات

المتوقفة على حركات الناتج . هذا بالاضافة إلى أن بعض الاقتصاديين تشككوا فى درجة مرونه الاجور والأسعار المطلوبة فى النموذج الكلاسيكى الجديد (٢٣) .

والنتيجة هى أن الكثير من الاقتصاديين إتخذوا وضعا وسطا الذى يعترف بالتمييز بين أثار السياسة المتوقعة والسياسة غير المتوقعة على الناتج . ولا يزالوا على إستعداد لقبول إمكانية أن سياسة الاستقرار النشطة من الممكن أن تكون مفيدة ولكنهم يعلمون الصعوبات الخاصة بتصميم مثل هذه السياسات .

كما أن ثورة التوقعات الرشيدة قد أنارت وأوضحت أهمية مصداقية السياسة المناهضة للتضخم حتى يتحقق نجاحها . فالاقتصاديون الأن يعترفون بإن العامة إذا لم يصدقوا عزم الجهات المسئولة على تنفيذ السياسة المناهضة للتضخم فستكون هذه السياسة أقل فعالية فى تخفيض التضخم عند تنفيذها ، وقد تؤدى إلى خسارة أكبر فى الناتج عما هو ضرورى . فتحقيق المصداقية ، وهو أمر ليس هينا ذلك لأن واضعى السياسة عادة مايقولون شيئا ويعملون شيئا آخر ،

(23) من بين الدراسات التى وجدت أنه فقط السياسات غير التوقعة هى التى تؤدى إلى ذبذبات فى الناتج الكل الآتى .

Thomas Sargent,"A classical Macroeconometric Model For The United States," (Journal of Political Economy, Vol. 84 (1976). Robert J. Barro, "Unanticipated Money Growth and Unemploymet in The United States", American Economic Review, Vol. 67 (1972), and Robert J. Barro and Mark Rush,"Unanticipated Money and Economic Activity" in Stanley Ficher, ed,Rational Expectations and Economic Policy (University of Chicago Press:1980) .

والدرسات التى وجدت أثار هامة للسياسات المتوقعة منها : Fredric S. Mishkin, "Does Anticipated Moncacry Policy Matter" ?.An Econometric Investigation,(Journal of Political Economy, Vol 90 (February 1982), and Robert J. Gordon, "Price Inetria and Policy Effectiveness in The United States", 1890 - 1980), Journal of Political Economy 90 (December 1982).

أمر هام بالنسبة لواضعى السياسة . وحتى يحظوا بالمصداقية فعلى واضعى السياسة أن يراعوا أن يكونوا متناسقين فى أفعالهم .

ونظرية التوقعات الرشيدة قد أدت إلى أعادة التفكير فيما يتعلق بالطريقة التى تدار بها السياسة . وأجبرت الاقتصاديين على الاعتقاد بالدور المحدد الذى يمكن أن تلعبه السياسات . فبدلا من محاولة إزالة كافة التقلبات فى الناتج ، ربما يجب أن تستقر على سياسات التى تخلق عدم التأكد بدرجة أقل.وبالتالى، تستطيع أن ترقى إلى جو يتحقق فيه الاستقرار الاقتصادى بدرجة أكبر .

الخلاصة .

١ ــ أن المبدأ البسيط الذى نستخلصة من نظرية التوقعات الرشيدة هو أن التوقعات التى تكونت تتغير عندما تقودنا التغيرات فى سلوك المتغيرات المتوقعة إلى إنتقاد Locus الشهير الخاص بتقييم سياسات الاقتصاد القياسى . ويرى Locus أنه عندما تتغير السياسة فإن التوقعات المكونة تتغير ، وبالتالى فإن العلاقات فى نموذج الاقتصاد القياسى تتغير . فنموذج الاقتصاد القياسى الذى تم تقديره وفقا للاحصاءات القديمة لن يصبح بعد النموذج الصحيح لتقييم تغيرات هذه السياسة . ويمكن إثبات أنه يكون مضللا بدرجة كبيرة . وإنتقاد Locas يشير أيضا إلى أن الآثار المترتبة على سياسة معينة إنما تتوقف بدرجة كبيرة على توقعات العامة عن هذه السياسة .

٢ ــ يفترض نموذج الاقتصاد الكلى للكلاسيكين الجدد أن التوقعات تكون رشيدة وأن الأجور والأسعار تكون مرنة تماما بالنسبة لمستوى الأسعار المتوقع . ويترتب على ذلك ، النتيجة الخاصة بعدم الفعالية الكاملة

للسياسة المتوقعة على الناتج والتوظف . فالسياسات غير المتوقعة فقط هى التى تكون ذات أهمية .

٣ ـ أما نموذج التوقعات الرشيدة غير الكلاسيكى فيفترض أن التوقعات تكون رشيدة ولكنه ينظر إلى الأسعار والأجور على أنها جامدة . ويتفق هذا النموذج مع نموذج الكلاسيكين الجدد فى أن الاثار المترتبة على السياسة المتوقعة على الناتج الكلى تكون ضعيفة مقارنة بالسياسات غير المتوقعة . وعلى أيه حال ، وعلى خلاف نموذج الكلاسيكيين الجدد ، فإن نموذج التوقعات الرشيدة غير الكلاسيكى يرى أن السياسة المتوقعة لها أهمية بالنسبة للتغيرات فى الناتج الكلى .

٤ ـ يوضح النموذج الكلاسيكى الجديد أن السياسة النشطة سيكون لها أثار معاكسة بينما يرى نموذج التوقعات الرشيدة غير الكلاسيكى أنه ربما تكون السياسة النشطة مفيدة . ولما كان كلا النموذجيين غير متأكدين فيما يتعلق بالاثار المترتبة على سياسة معينه ، فإن تصميم سياسة نشطة مفيدة سيكون أمرا غاية فى الصعوبة . والنموذج التقليدى الذى يكون فيه التوقعات المتعلقة بسياسة معينة ليس لها أى أثر على منحنى العرض الكل لا يفرق بين الآثار المترتبة على السياسة المتوقعة وتلك المترتبه على السياسة غير المتوقعة . مثل هذا النموذج يفضل السياسة النشطة لأن نتائج سياسة معينة تكون أقل من ناحية عدم التأكد .

٥ ـ لو أن التوقعات المتعلقة بأثار السياسة أثرت على منحنى العرض الكلى ـ كما هو الحال فى كل من النموذج الكلاسيكى وغير الكلاسيكى للتوقعات الرشيدة ـ فإن السياسة المناهضة للتضخم ستكون أكثر نجاحا وسينتج عنها إنخفاض أسرع فى التضخم مع خسارة أقل فى الناتج بشرط أن تتصف هذه السياسة بالمصداقية .

٦ــ لاشك أن ثورة التوقعات الرشيدة ألزمت الاقتصاديين بأن يكونوا أقل تفاؤلا فيما يتعلق بسياسات الإستقرار النشطة وجعلتهم أكثر إدراكا لأهمية مصداقية السياسة حتى يكون لها أثار ناجحة .

□ □ □

مراجع الباب التاسع

* Barro, R.J. Macroeconomics. New York: Wiley, 1983 .

* Barro, R.J." Rational Expectations and The Role of Monetary Policy" in Journal of Monetary Economics, Jan.1976,PP: 1-32 .

* Begg, David, The Rational Expectationes Revolution in Macroeconomics. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1983. .

* Brown, William S. Macroeconomics. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall. CHS: 5 and 14 .

* Colander, D. and Guthrie, R. "What in the Dickens Do Rational Expetation Mean?" Journal of Post Keynesian Economics, .

* Dornbusch, Fisher, Sparks, Macroeconomics, Third Canadian Edition. New York: Mc Graw - Hill .

* Fischer S. Rational Expectations and Economic Policy. Chicago: University of Chicago Press .

* Gordon, Robert J. Macroeconomics, Fifth Edition Glenview, Ellinois: 1990 Scott, Foresman and Company. CHS,7 and15 .

* Klamer, A. Conversations With Economists. Totowa, New Jersey: Rowman and Allanheld, 1983 .

* Kaufman, Roger and Woglom, Geoffrey. "The Effects of Expectations on Union Wages" American Economic Review, June

1984,PP: 418-432. .

* Lucas, R.E, "An Equilibrium Model of The Business Cycle" in Journal of Political Economy, Dec; 1975,PP: 1113-44 .

* Lucas, Robert E. "Understanding Business Cycles," in Robert E. Lucas (ed.), Studies in Business Cycle Theory, MIT Press, 1981 .

* Luckett, Dudley G. Money and Banking.New York: McGraw-Hill Book Company. CH22 .

* Maddock, Rodney and Carter, Michael, "A Childls Guide to Rational Expectations," Journal of Economic Literature 20 (March 1982):39-51 .

* Mc Callum, Bennett," Macroeconomics After A Decade of Rational Expectations:Some Critical Issues," in Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Review, November/December 1982 .

* Mc Callum B., "The Significance of Rational Expectations Theory, Challenge". Journal of Money, Credit and Banking, Jan-Feb,1980,PP: 37-43 .

* Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Boston: Uttle, Brown and Company 1986, CHS 26 and 27 .

* Modigliani, Franco, "The Monetarist Controversy or, Should We Forsake Stabilizatian Policies"?. American Economic Review 67

(March 1977):1-9 .

* Okun, Arthur, "Rational Expeetations-With-Misperceptions as a Theory of The Business Cycle," Journal of Money, Credit, and Banking, November 1980.Part 2 .

* Poole, William, "Rational Expectations in The Macro Model' Brookings Papers on Economic Activity, 2: 1976,PP: 463,-505.

* Sargent, T.J, "A Classical Econometric Model For The United States," in Journal of Political Econemy, April1976,PP: 207-37 .

* Sargen Thomas. and Wallace, Neil. "Rational Expectations and The Theory of Economic Policy," Journal of Monetary Economic, April 1976 .

* Sargent, T.J, Rational Expectations and The Reconstruction of Macroeconomics," Fedrel Reserve Bank of Mineapolis, Quarterly Review 4 (Summer 1980):15-19 .

* Sargent, T. J. and Wallace, N. "Rational Expectations, The Optimal Monetary Instrument, and The Optimal Money Supply Rule," in Journal of Political Economy, April 1975,PP: 241-54 .

* Shapiro, Edward. Macroeconomic Analysis, Fifth Edition New York:Harcourt Brance Jovanovich, Inc .

* Shelfrin, Steven, Rational Expectations. London, Cambridge University Press, 1983 .

* Taylor, John, "The Role of Expectations in The Choice of Montary

Policy,'' in Monetary Poliry Issues In The 1980'S (Federal Reserve Bank of Kansas City 1982):47-76 .

* Taylor, Tohn, ''Union Wage Settlements During Disinflation,'' American Economic Review, 73 (5), December 1983,981-994 .

* Tobin, James,''Stabilization Policy Ten Years After'' Brookings Papers on Economic Activity, (1980), 19-71 .

□□□

البــاب العاشر :

الكينزيون المحدثون

Neo - Keynesian





الكينزيون المحدثون

Neo - Keynesian

إن الاقتصاد الكلى الكينزى التقليدى يمكن أن يرتب فى ثلاثة أجزاء :

أولا : هناك مواءمة المحفظة Portfolio Adjustments . والتى تتم فى القطاع النقدى عندما يحدث تغير فى الكمية المعروضة من النقود . ومواءمة المحفظه يتم تحليلها من خلال نظرية تفضيل السيولة لسعر الفائدة .

ثانيا : هناك ميكانيكية الإنتقال (أو التحويل) Transmission Mechanism والتى تحقق الإتصال بين القطاع النقدى والقطاع الحقيقى فى الاقتصاد القومى ، وهذه الوظيفة تتم بواسطة جدول الكفاية الحدية للاستثمار — MEI — والتى تُرجع الإنفاق الاستثمارى إلى مستوى سعر الفائدة .

ثالثا : هناك أيضا ميكانيكية المواءمة Adjustment Mechanism للقطاع الحقيقى والتى تصف مواءمة التوازن التى تحدث فى القطاع الحقيقى عند حدوث تغيرات فى الإستثمار . وهذا هو مضاعف النظرية الكينزية التقليدية .

والنظرية الكينزية الحديثة تقبل هذه التقسيمات الثلاث وترى أنها ذات معنى وأهمية . وإلى حد كبير فإن قبول هذه النظرية لهذه التقسيمات والموافقة عليها هو الذى يجعل الكينزيون المحدثون من سلالة الكينزيين الأصليين والتقليديين . ولو أن الكينزيين المحدثين يوافقون على أن مواءمة المحفظة وميكانيكية الانتقال وميكانيكية المواءمة هى الموضوعات الرئيسية التى تعالج

إلا أنهم يرون أن تحليل النظرية الكينزية الأصلية لهذه الموضوعات تحليل سطحى . ولكن ليس معنى ذلك أن الكينزيين المحدثين يرفضون Reject التحليل التقليدي ؛ وكل ما هناك هم يرون أنه تحليل تقريبى مبسط وهو لازم كبداية ولكن يشوبه قصور خطير من ناحية التطبيق الواقعى . وعليه ، فإن الكينزيين المحدثين بذلوا الكثير من الجهد فى تحديث التحليل الكينزى الأصلى . وفى هذا الباب سنعرض للتطورات النظرية الحديثة التى تمت فى النظرية الكينزية التقليدية لتكّون بذلك إقتصاد الكينزيين المحدثين .

أولا : مواءمة المحفظة فى القطاع المالى :

إن التحليل الكينزى التقليدى لمواءمات المحفظة غير مرضى عنه من ناحيتين :

أولا : حتى يمكن تفهم الناحية الأولى فلنذكر أن التحليل الكينزى التقليدى وضع الفرض المبسط الخاص بأن القطاع النقدى فى الاقتصاد القومى يتكون من اثنين من الأصول Two Assets فقط : النقود والسندات الطويلة الأجل . فمثل هذا الفرض يمكن النظر إليه على أن خطير . فهو تبسيط شنيع للتنويع الواقعى والتعقيد فى الحياة الحقيقة . فالتحليل الكينزى الحديث أدرك مقدار المحدودية التى يقوم عليها مثل هذا الفرض . فليس فقط هناك أصول أخرى — خلاف النقود والسندات الطويلة الأجل — بل هناك أيضا مؤسسات ماليه بخلاف مؤسسات الودائع . وبالتالى، فإن الكينزيين المحدثين فكروا فى مد تحليل القطاع النقدى ليشمل الأنواع الأخرى من المؤسسات والأدوات

المالية . ففكروا فى تكوين نظرية مالية بدلا من مجرد نظرية نقود [١] .

ثانيا : والناحية الأخرى لميكانيكية مواءمة المحفظة، وفقا للنظرية الكينزية التقليدية التى كانت محل عدم رضاء،لها علاقة أيضا بابتعاد ما تقضى به هذه النظرية عن المشاهد فى الواقع . فكما سبق أن أوضحنا عند دراستنا للنظرية الكينزية التقليدية فإن نظرية تفضيل السيولة مبنية على توقعات المستثمر الفرد عن السلوك المستقبلى لسعر الفائدة . فعلية، مثلا ، لو أن المستثمر كان يعتقد أن أسعار الفائدة من المنتظر أن ترتفع فى المستقبل ، فإنه سيقوم بالاحتفاظ بالنقود بدلا من السندات ، ذلك لأن توقع إرتفاع أسعار الفائدة فى المستقبل يعنى إنخفاض أسعار السندات . والنقطة التى يجب ملاحظتها على وجه الخصوص فيما يتعلق بالبناء النظرى هو أن المستثمر إفترض أنه يحمل إما Either النقود أو Or السندات ، ولكن ليس الاثنين معا . وبعبارة أخرى ، فإنه مفهوم ضمنيا من نظرية تفضيل السيولة أن الأفراد يحتفظون بمحفظة غير منوعة . فدالة تفضيل السيولة إنما تُستنتج على فرض أنه عند وقت معين فإن المستثمرين المختلفين يكون لديهم توقعات مختلفه ، بحيث أن بعضهم يستثمر فى السندات والبعض الآخر فى النقود ، ولكن كل محفظة واحدة تكون خالصه . ومثل هذا الفرض غير مقبول ولا يتفق مع حقائق الأمور . فمن الواضح ــ فى حقيقة الأمر ــ أن جميع المستثمرين يحتفظون بمحافظ منوعة Difersified Portfolios؛ محفظه تحوى مجموعة مختلفه من الأصول ، تحتوى ــ وليست قاصرة على ــ كلا النقود والسندات .

وكلا من هاتين الناحيتين غير المرضى عنهما لنظرية تفضل السيولة للنظرية

---

(١) ولهذا فإننا سنشير إلى القطاع المالى Financial Sector بدلا من قطاع النقود MonetarySector

الكينزية التقليدية قد تم حلها بواسطة الاقتصاديين الكينزيين المحدثين وذلك بإحلال نظرية حديثه لاختيارات المحفظه Modern Theory of Portfolio Selection بدلا من نظرية تفضيل السيولة التقليدية [٢].

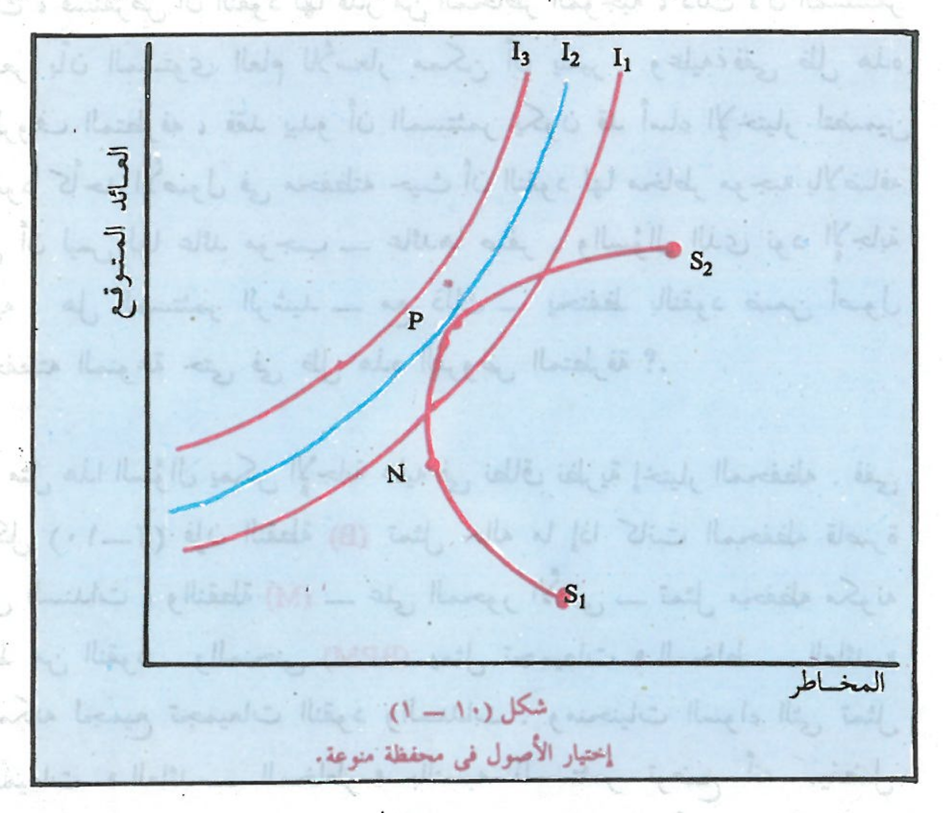
نظرية المحفظه وطلب النقود :

يمكن إيضاح نظرية إختيار المحفظه باستخدام شكل (١٠ــ١)، ويوضح هذا الشكل العائد المتوقع للمستثمر على المحور الرأسى . أما المحور الأفقى فيمثل المخاطر المتوقعه للمستثمر . والمنحنيات (I_1) و (I_2) و (I_3) هى منحنيات السواء الخاصة بالمستثمر التى توضح أن المستثمر أمام إختيار المبادلة بين مستويات مختلفه من المخاطر وبين مستويات مختلفه من العائد . ولما كان منحنى السواء الأعلى يكون دائما مفضلا عن منحنى سواء أوطى ، فإن هدف المستثمر هو الوصول إلى أعلى منحنى سواء الذى يمكن الوصول إليه عند مستوى معين من النقود التى تكون تحت تصرف المستثمر . أما المنحنى $(S_1 - S_3)$ فيعرف بمنحنى المحفظه الكفأة Efficient Portfolio . وهذا المنحنى يوضح تجميعات المخاطر ــ العائد من أرصدة Stock $(S_1$ و $S_2)$. وهذا المنحنى « كفء » بمعنى أن جميع النقاط إلى يسار المنحنى لا يمكن الوصول إليها ، وأى نقطة إلى يمين المنحنى تكون أسوأ من أى نقطة على المنحنى . وبالتالى ، فإن أى نقطة إلى يمين المنحنى إما أنها تعطى إما مخاطر أكثر مع نفس العائد أو عائدا أقل بنفس المخاطر . وأفضل الاوضاع بالنسبه للمستثمر هو الوضع الذى يُوّصل المستثمر إلى أعلى منحنى سواء . ولما كان المستثمر يتحرك على منحنى المحفظه الكفأة $(S_2 S_1)$ ، فإن أفضل الأوضاع هو الوضع الذى يمس فيه هذا المنحنى أعلى منحنى سواء . فعند نقطة التماس هذه يصل

---

(٢) Brow, William S ، مرجع سابق ، ص ص : ٤٠٩ ــ ٤١٣ .

المستثمر إلى أفضل تجميع للمحفظه التى يحقق له أقل المخاطر وأعلى عائد .
ويتحقق ذلك فى شكل (١٠ـ١) عند النقطة (P) فعند النقطة (P) فإن المستثمر يستثمر نقوده بأكثر الطرق حكمه وفقا لتفضيلاته للعائد والمخاطر .



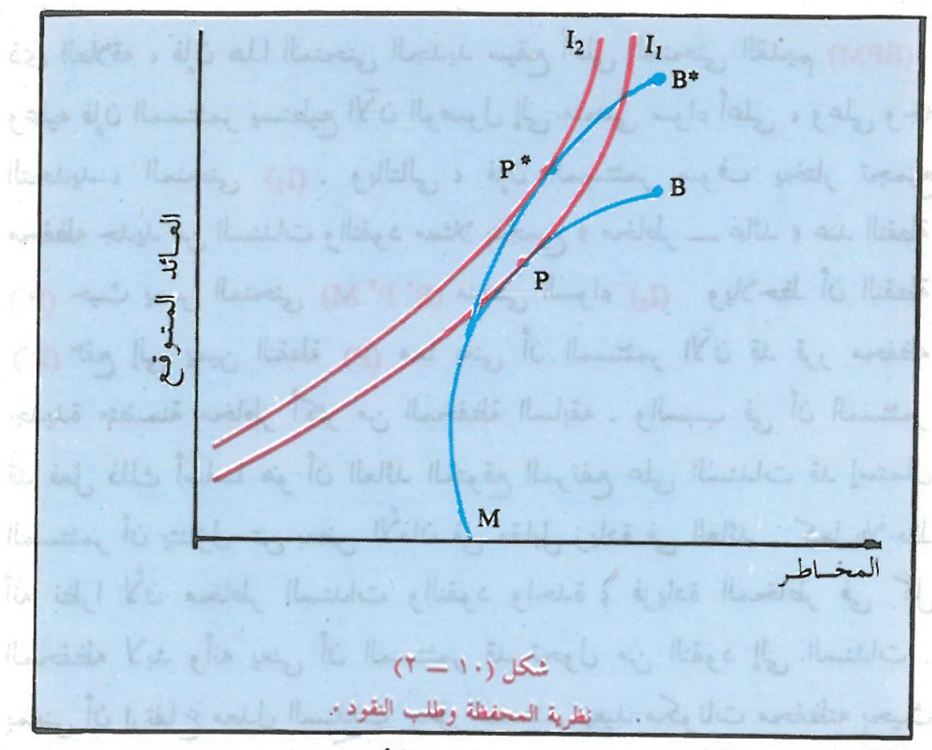
شكل (١٠ ــ ١)
إختيار الأصول فى محفظة منوعة.

وهذا التحليل يساعدنا على تفسير الطلب على النقود . فلما كانت النقود تعتبر أصلا من الأصول ، فإننا نستطيع أن نستخدم نظرية المحفظه لايضاح لماذا يقوم الأفراد بالاحتفاظ بالنقود كجزء من خليط منوع من المحفظة .

ولنفرض أن المستثمر قد ووجه باختيار بين اثنين من الأصول ، أحدهما هو السندات Bonds والآخر هو النقود Money . فالسندات ــ والتى من الممكن فى الحقيقه أن تكون أى أصل ــ لها خاصيه أن لها عائد متوقع موجب وقدر موجب من المخاطرة . وفي الحياة الواقعية ــ لاشك ــ فإن

النقود من الممكن أن يكون لها عائد.وحتى يمكن عرض الموضوع بوضوح لنفرض فرضا متطرفا من أن النقود لها عائد مقداره صفرا . وبالاضافه إلى ذلك ، فسنفرض أن النقود لها قدر من المخاطر الموجبه ، ذلك لأن المستثمر يشعر بأن المستوى العام للأسعار ممكن أن يتغير . وعليه،ففى ظل هذه الظروف المتطرفه ، فقد يبدو أن المستثمر يكون قد أساء الإختيار لتضمين النقود كأحد الأصول فى محفظته حيث أن النقود لها مخاطر موجبه بالاضافه إلى أن ليس لها عائد موجب ــ عائدها صفر . والسؤال الذى نود الإجابة عليه : هل المستثمر الرشيد ــ مع ذلك ــ يحتفظ بالنقود ضمن أصول محفظته المنوعة حتى فى ظل هذه الفروض المتطرفة ؟.

مثل هذا السؤال يمكن الإجابة عليه فى نطاق نظرية إختيار المحفظه . ففى شكل (١٠ ــ ٢) فإن النقطة (B) تمثل حاله ما إذا كانت المحفظه قاصرة على السندات ، والنقطة (M) ــ على المحور الأفقى ــ تمثل محفظه مكونه فقط من النقود . والمنحنى (BPM) يمثل تجميعات « المخاط ــ العائد » الممكنه لجميع تجميعات النقود والسندات . ومنحنيات السواء التى تمثل تجميعات « العائد ــ المخاطر » بالنسبه للمستثمر توضح أنه سيفضل المحفظه المنوعه الموضحه عند النقطه (P) عن تجميعات أخرى ممكنه له . ولكن النقطة (P) إنما تتضمن نقودا فى محفظة المستثمر . وعليه ، فإن المستثمر الرشيد سوف يحتفظ بالنقود كجزء من محفظة إستثماراته حتى لو كان عائد النقود المتوقع صفرا . والسبب فى أنه سيقدم على ذلك ، هو أنه بالاحتفاظ بالنقود فإنه يستطيع أن يغير خصائص «المخاطر ــ العائد» لكل المحفظه للحصول على أحسن تجميع بالنسبه له . ويلاحظ أن هذه النتيجة النظرية هى عامة ، بمعنى أننا لو مددنا مجال إختيار الأصول الممكنة للمستثمر لتشمل عدد من الأصول ــ بدلا من إثنين فقط ــ فمن المحتمل أن يستمر



شكل (١٠ — ٢)

نظرية المحفظة وطلب النقود .

فى الاحتفاظ بالنقود كعنصر من عناصر الأصول فى محفظته المتنوعة .

وإستكمالا لدراستنا للعلاقة بين النظرية النقدية ونظرية المحفظه ، فدعنا نفترض أن سعر الفائدة ــ والتالى العائد المتوقع ــ على السندات قد إرتفع ولكن ظلت مخاطر الاحتفاظ بالنقود على ما هى عليه . فوفقا لشكل (١٠ــ٢) ، هذا يعنى أن النقطة **(B)** قد إنتقلت إلى أعلى مباشرة إلى النقطة **(B*)** . بمعنى أن المحفظة التى تتكون الآن من السندات كلية ، ستصبح ذات عائد متوقع أكبر وبنفس القدر من المخاطر . وإهتمامنا يكمن فى تحديد ما الذى يحدث للطلب على النقود .

فأول شىء يجب ملاحظته أنه مع إرتفاع الفائدة على السندات ، فإن المستثمر يصبح لديه منحنى إمكانية « مخاطر ــ عائد » مختلف . وهذا المنحنى موضح فى شكل (١٠ــ٢) بالمنحنى **(B* P* M)** . وفى المدى

ذى العلاقه ، فإن هذا المنحنى الجديد سيقع أعلى المنحنى القديم (BPM) وعليه فإن المستثمر يستطيع الآن الوصول إلى منحنى سواء أعلى ، وعلى وجه التحديد ، المنحنى (I_2) . وبالتالى ، فإن المستثمر سوف يختار تجميع محفظه جديد من السندات والنقود ممثلا بتجميع « مخاطر ــ عائد » عند النقطة (P^*) حيث يمس المنحنى $(B^* P^* M)$ منحنى السواء (I_2) ويلاحظ أن النقطة (P^*) تقع إلى يمين النقطة (P) مما يعنى أن المستثمر الآن قد قرر محفظه جديدة متضمنة مخاطر أكثر من المحفظة السابقه . والسبب فى أن المستثمر قد فعل ذلك أساسا هو أن العائد المتوقع المرتفع على السندات قد إستمال المستثمر أن يتنازل عن بعض الأمان فى مقابل زيادة فى العائد . كما يلاحظ أنه نظرا لأن مخاطر السندات والنقود واحدة ، فزيادة المخاطر فى كل المحفظه لابد وأنه يعنى أن المستثمر قد تحول من النقود إلى السندات . بمعنى أن إرتفاع معدل السندات جعل المستثمر يعيد مكونات محفظته بحيث أنه أصبح يفضل الاحتفاظ بقدر أكبر من السندات وقدر أقل من النقود [٣] .

ونستطيع أن نستنتج من هذا كله أنه أصبح لدينا الآن أساس نظرى أفضل للقول بأن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة وطلب النقود . وفى التحليل الكينزى التقليدى فقد تم إفتراض مثل هذه العلاقة بناء على جدول التفضيل النقدى والذى بنى ــ بدوره ــ على عالم يتكون من أصلين وعلى محفظة غير متنوعة . ولكن نظرية المحفظه ــ كما رأينا ــ إنما هى مبنيه على أساس محفظة منوعه ويمكن أن يتوسع لتشمل المحفظه أى عدد من الأصول . وهذا يقودنا إلى نفس الخلاصة : عند أسعار الفائدة المرتفعه فإن الكمية المطلوبه من النقود تكون أقل ، وعند أسعار فائدة منخفضه فإن كمية النقود التى تكون مطلوبه تكون كبيرة . ولكن ، يجب ملاحظة أن هذه العلاقة ليست قوية .

---

(٣) Mishkin, Fredric S ، مرجع سابق ، ص ٩٤ .

فالنقود هى فقط أصل واحد من بين العديد من الأصول ، والتغيرات فى كميات هذه الأصول الأخرى قد تؤدى هى أيضا إلى تغيرات فى مكونات محفظة المستثمر . وعليه ، فإن الكينزيين المحدثين يشعرون بأن الطلب على النقود قد يكون غير مستقر ، بمعنى أنه قد ينتقل كلما تغيرت الظروف والأحوال .

إدارة الدين العام :

إن سلطة الحكومة فى إدارة هيكل إستحقاقات الدين العام لها معنى هام فى ضوء نظرية مكونات المحفظة . فإذا كنا ننظر إلى النقود على أنها أصل من بين كثير من الأصول الأخرى ، فإن التغيرات فى مقدار ما يحتفظ به العامة من هذه الأصول الأخرى يجب أن يكون لها آثار مماثله للتغيرات فى كمية النقـود . وبعبارة أخرى فإن تغيرات الدين العام من طويل الأجل إلى قصير الأجل يجب أن يؤدى إلى إعادة مواءمة جذرية فى محافظ المستثمرين . فإذا كان هذا هو الوضع ، فإن نشاط إدارة الدين الذى تقوم به وزارة الخزانة ـــ فى رأى الكينزيين المحدثين ـــ له من الآثار مثل ما للسياسة النقـدية . وفى الحقيقه ، فبعض الاقتصاديين الكينزيين المعاصرين ينظرون إلى السياسة النقدية وإلى إدارة الدين العام كأنهما نفس الشىء . ويرون أن الاثنين يجب أن ينظر إليهما كأنهما أداة سياسية واحدة . وتفسير وجهة النظر هذه مبنيه على النظر إلى النقود على أساس أنها دين الحكومة الذى يكون له عائد منخفض ومدة إستحقاقه صفر ، وأنها لا تختلف فى النوع عن أنواع الديون الأخرى للحكومة . وعليه ، فمن واجب الحكومة أن تدير حجم وتركيبة الدين الحكومى الكلى ـــ بما فى ذلك النقود ـــ كوسيله لتحقيق الاستقرار الاقتصادى .

وتقترح الدراسات الميدانية أن تغيرات معقوله فى تركيبة إستحقاق الدين

العام لها آثار ضعيفه على الاقتصاد القومى . وبينما ، من الممكن أن التغير على نطاق واسع للدين العام من قصير إلى طويل ـــ أو العكس ـــ يكون له تأثير كبير على الاقتصاد القومى ، إلا أن مثل هذا التغير له ، على وجه التأكيد ، تأثير مقلق على أسواق رأس المال . ومع ذلك ، فيجب أن يكون معلوما أن الآثار الاقتصادية لتغير هيكل الاستحقاق للدين العام من الصعب التعرف عليها بدقة . ولاعطاء مثال على هذه الصعوبة ، فإنه ليس لدينا أى معلومات عن إستحقاقات الدين الخاص . فلو أن إستحقاقات الدين الخاص تتغير بطريقه ما بحيث تلغى آثار مماثله ولكنها فى الاتجاه العكسى فى الدين العام ، فقد يظهر من ذلك أن إدارة الدين العام غير متناسقه بينما هى ليست كذلك . وعلى أية حال ، فلا يجب أن يفهم من ذلك على أنه إنكار للفوائد المحتمله من إدارة الدين العام أو على أنه معارضه لنظرية المحفظه .

نظرية المؤسسات الماليه الوسيطه :

كما أن الكينزيين المحدثين قد تشككو فى وجهة النظر القائلة بأن النقود فريدة وأنها الأصل المسيطر . ورأوا بدلا من ذلك أن النقود ما هى إلا أصل من بين عدد كبير من الأصول ، فإنهم أيضا تشككوا فى إعتبار أن بنوك الودائع هى الوحيده وأنها أكثر المؤسسات المالية سيطرة ، ورئوا أن مؤسسات الودائع ما هى إلا واحد من بين العديد من المؤسسات المالية . فمؤسسات الودائع مؤسسات هامة للغاية ولكنها لا تختلف فى النوع عن شركات التأمين وبنوك الاستثمار وبنوك الادخار والمؤسسات المماثلة .

وما تقوم به مؤسسات الودائع هو أنها تجمع النقود من جماعة من الأفراد وتقوم باقراضها إلى جماعة أخرى . ومن وجهة النظر هذه ، طبيعى أن يثار التساؤل : لماذا لا تقوم الجماعة الأولى باقراض الجماعة الثانية مباشرة ؟. من الذى يحتاج مؤسسات الودائع ؟.والجواب هو أن الجماعة الأولى ـــ المودعين

فى بنوك الودائع ـــ لا يرغبون فى شراء ما تكون الجماعة الثانية على إستعداد لتقديمه ؛ القروض والاستثمارات . فالمودعون يرغبون فى إيداع نقودهم بطريقة تمكنهم من الحصول عليها فى أى وقت . وعملاء القروض يرغبون فى إستخدام الأرصدة المقرضة عبر فترة محددة من الوقت . وبالتالى ، فإن مؤسسات الودائع تقوم بدور الوسيط بين المجموعتين . وهى تستطيع أن تقوم بهذا العمل لأن السحب الذى قد يتم بواسطة أحد العملاء سوف يلغى عند قيام عميل آخر بإيداع نقود بحيث أن المقدار الكلى من الأرصدة فى بنوك الودائع سيكون دائما نسبيا ثابتا . وعليه ، فإن مؤسسات الودائع يمكنها أن تعقد القروض لمدد محدده من الزمن . ولكن بنوك الودائع ـــ دون شك ـــ ليست هى الوحيدة التى تستطيع أن تقوم بذلك . فهناك الكثير من المؤسسات المالية الوسيطة التى تستطيع أن تكون وسيطا بين جماعات مختلفه من الأفراد . أى أن هذه المؤسسات تستطيع أن تقوم لكل جماعة مجتمعه ما لا تستطيع أن يقوم به شخص بمفرده من أى من الجماعتين . وتقوم بنوك الاستثمار ببيع الأفراد حصصا فى محفظة منوعة من الأرصدة وبعد ذلك تقوم بإستخدام الأرصدة التى يحصل عليها من بيع هذه الحصص لشراء أسهم فى شركات مختلفة . فمن حيث المبدأ ـــ ولكن ليس بالتفصيل ـــ إنها تقوم بما تقوم به البنوك التجارية ـــ وهو التوسط بين إثنين من الجماعات من الأفراد .

ومتمشيا مع وجوب أن تشمل النظرية النقدية جميع المواءمات التى تأخذ طريقها فى القطاع المالى ، فإن الكينزيين المحدثين يرون أن الدور الذى تقوم به المؤسسات المالية الوسيطة ـــ من غير مؤسسات الودائع ـــ يجب تضمينها فى أثر تحليل متعلق بأثار السياسة النقدية . مثل هذه المؤسسات ـــ بدون شك ـــ لا تقوم بخلق النقود ـــ بمعنى أنها الوسيط فى عمليات المبادلة ـــ مثل مؤسسات الودائع ـــ ولكن هذه المؤسسات المالية الوسيطة من غير البنوك

التجارية إنما تقوم فى عملياتها بخلق أصول ماليه على درجة عاليه من السيولة [٤] .

والتساؤل هو ما أثر قيام بنوك الاستثمار بخلق أصول ماليه على درجة عاليه من السيولة ؟ . يمكن الاجابه على هذا السؤال من خلال نظرية المحفظه . فتكاثر الأصول المالية ذات السيولة المرتفعه سوف يؤثر على مكونات المحافظ الخاصه بالعامة التى تعظم لهم العائد وتقلل المخاطر ، والتى بالتالي، سوف تؤثر على طلب النقود .

الخلاصــة :

أولا : إن الطلب على النقود هو دالة عكسية فى سعر الفائدة . هذه الخلاصة النظرية ــ ولو أنها جزء أساسى فى تحليل الكينزيين التقليديين ــ قد أصبحت أكثر قوة وذلك عن طريق تكوين نظرية المحفظة .

ثانيا : وهذه الخلاصة التى هى محل مناقشة وعدم إتفاق بين الكينزيين المحدثين وغيرهم من الاقتصاديين ؛ تقضى بأن الطلب على النقود طلب غير مستقر . فتغير التوقعات والتى تؤدى إلى تغيير المحفظة المثلى ، والتغير فى هيكل إستحقاقات كل من الدين العام والدين الخاص ، كبر المؤسسات الماليه الوسيطة غير المصرفية فى الحجم والتنوع ــ كل هذه العوامل سوف تؤثر على طلب العامة على النقود . فالكينزيون المحدثون ينظروا إلى الطلب على النقود كعلاقة اقتصادية غير مستقرة . وهو أساس غير أكيد لبناء أى شيء ذو أهمية مثل سياسة الاستقرار .

---

(٤) راجع فى تفصيل ذلك : Dudley G. Luckett. Money and Banking 3ed Edition, Mc Graw - Hill Book Compony. New York .

ثانيا : ميكانيكية الإنتقال Transmission Mechanism

فى النظرية الكينزية التقليدية فإن منحنى الكفاية الحدية للاستثمار (MEI) هو الذى يربط القطاع الحقيقى بالقطاع النقدى . وهذا المنحنى عبارة عن دالة تربط بين الانفاق الاستثمارى وسعر الفائدة . ولما كان منحنى (MEI) هو الميكانيكية التى تنقل النبض من القطاع النقدى إلى القطاع الحقيقى ، فلذلك فإنه أحيانا يسمى بـ ميكانيكية الإنتقال Transmission Mechanism .

وينظر الكينزيون المحدثون إلى منحنى (MEI) على أنه سطحى وأنه نظرة غير متعمقة للكيفية التى يؤثر بها القطاع النقدى ــ وبالتالى السياسة النقدية ــ على الدخل القومى . وبدلا من هذه الفكرة الميكانيكية المبسطة ، فإنهم قد أحلوا محلها ثلاث تحليلات غاده ما يطلق عليهم ثلاث منافد السياسة النقدية Channels of Monetary Policy :

(أ) أثر تكلفة رأس المال Cost of Capital Effect .

(ب) أثر الثروة Wealth Effect .

(جـ) أثر حصص الائتمان Credit Rationing Effect .

أ ــ أثر تكلفة رأس المال Cost - of - Capital Effect :

إن أثر تكلفة رأس المال تعتبر إمتدادا مباشرا لنظرية إختيار المحفظه التى سبق دراستها . وخلاصة ما عرضناه هو خطوات إختيار مجموعة كُفأة من الأصول الماليه من بين تلك الأصول المتوافره ، ولكن ليس هناك ما يلزم قصر الدراسة على الأصول الماليه فقط . فقد يقوم أحد الأفراد بالاحتفاظ بسلع مادية Physical كجزء من أصول محفظته . فمثلا ، فمن الممكن لفرد ــ

وكثير يعملون ـــ أن يحتفظ بمحفظة مكونة من النقود والسندات وشقق سكنية . والاحتفاظ بالشقق السكينة إنما يكون ـــ تماما ـــ لنفس الأسباب التى يحتفظ من أجلها بالأصول الماليه : خصائص مخاطرهم والعائد منهم . ولما كانت هذه هى الحال ، فإنه يتبع من ذلك ، أن نظرية المحفظه يمكن أن تمتد لتشمل تحليلا للعلاقه بين النقود ورأس المال المادى Physical capitla .

ولايضاح مثل هذا التحليل ، لنفرض أن محفظه الأصول الخاصه بالعامة كانت فى البداية فى حالة تـوازن بـمعنى أن الأفراد والمؤسسات محتفظون بذلك القدر من الأصول الماليه ـــ بما فى ذلك النقود ـــ والأصول المادية التي يرغبون فى الاحتفاظ بها فى ظل الظروف السائدة المتعلقه بالمخاطر والعائد . ولنفرض الآن ، لـسبب ما ، فإن البنك المركزى قرر أن يزيد عرض النقود . فهذه الزيادة فى مقدار عرض النقود إنما تعنى أن محفظة العامة لم تصبح بعد ذلك فى حالة توازن . فعند سعر الفائدة السائد ، فإن الأفراد سيحاولون إنفاق الزيادة فى مقدار عرض النقود وذلك بغرض الحصول على السندات . وكنتيجة لذلك ، فسيكون هناك ضغوط على سعر الفائدة وسينخفض سعر الفائدة .

وإنخفاض سعر الفائدة سيجعل العامة فى غير حالة توازن بالنسبه للنسبة التى يرغب الأفراد الاحتفاظ بها من الأصول المادية فى محفظتهم . فالعائد على رأس المال المادى سيصبح الآن مرتفعا بالنسبة للعائد من السندات . وبالتالي، فإن العامة سيحاولون زيادة عدد وحدات الأصول المادية التى يحتفظون بها فى محفظتهم . ولكن على خلاف الأصول الماليه التى يمكن أن تزداد أو أن تنخفض بسرعه ، فإن الأصول المادية لابد وأن تنتج وهذا يتطلب بعض الوقت . ونتيجة لذلك ستنشأ فجوة بين مقدار الأصول المادية

المرغوبه وذلك المقدار الذى يكون حقيقيا موجود فى الاقتصاد القومى ؛ فالطلب على رأس المال سيكون أكثر من العرض . وكأى منتج آخر ، فإن هذا الطلب الفائض سوف يؤدى إلى رفع سعر الأصول المادية . ولكن لما كانت تكلفة إنتاج الأصول المادية لن تتغير ، وأسعارها السوقية سترتفع ، فإن إنتاج السلع الرأسمالية الجديدة (الاستثمار) سوف تستمال . والتوازن سوف يتحقق ببطىء عندما تزول الفجوة بين طلب السلع الرأسماليه والرصيد الفعلى من هذه السلع ، أى عن طريق إستثمار جديد .

والخلاصة النظرية التى توصلنا إليها عن طريق أثر تكلفة رأس المال مماثلة لتلك التى توصل إليها التحليل الكينزى التقليدى عن طريق منحنى (MEI) . فالزيادة فى مقدار عرض النقود سوف يخفض سعر الفائدة وسوف يستميل الانفاق الاستثمارى . ومع أن الخلاصة واحدة فى كلا التحليلين ، فإن تحليل تكاليف رأس المال مقنع أكثر . وهذا التحليل يدخل ميكانيكية الانتقال فى نفس الاطار النظرى للمحفظه مثل الطلب على النقود .

ب ـــ أثر الثروة Wealth effect

إن أثر تكلفة رأس المال السابق الاشارة إليه يؤثر على الاقتصاد القومى من خلال إعادة ترتيب الأصول فى محافظ العامة . وهناك أيضا ناحية أخرى خاصة بمحفظة العامة ـــ لم يشار إليها بعد ـــ والتى قد يكون لها أثار أساسية على قرارات الانفاق . هذه هى أثر الثروة Wealth Effect للسياسة النقدية .

وحتى يمكن تفهم أثر الثروة ، فلننظر مرة أخرى باختصار إلبى تسلسل الأحداث التى سبق أن شرحناها :

(١) عرض النقود يزداد .

(٢) ينخفض سعر الفائدة .

(٣) أسعار السوق للسلع الرأسمالية سترتفع .

ويلاحظ أن كل من (٢) ، (٣) سوف يؤدى إلى زيادة قيمة ما يحتفظ به العامة من مجموع الأصول دون أن تحدث أى زيادة فى الخصوم . ولأنه عندما ينخفض سعر الفائدة ، فإن أسعار السوق للسندات سوف ترتفع . وبالمثل فإن الزيادة فى سعر السوق لرأس المال المادى سوف يؤدى إلى زيادة القيمه الكلية للأصول لملاك رأس المال . وباختصار ، فإن العامة أصبحوا ـــ بطريق غير مباشر ـــ أغنى Wealthier عن طريق زيادة عرض النقود [٥] .

ويرى الكينزيون المحدثون أن الزيادة فى ثروة الأفراد التى ترتبت على السياسة النقدية التوسعية قد يكون لها آثار قوية على قرارات الانفاق . وعلى وجه الخصوص ، فهم يشعرون أن زيادة فى قيمة ممتلكات الأفراد (الأسهم) مقابل رأس المال المادى قد يؤدى إلى إستمالة الانفاق الاستهلاكى . فمثلا الأسرة التى تمتلك أسهم شركة تشعر بأنها تكون على إستعداد أكبر لأن تشترى تليفزيونا ملونا لو أن قيمة هذه الأسهم التى تمتلكها قد إرتفعت عما لو تكن قد إرتفعت . ففى بعض النماذج الكينزية للاقتصاد القومى فإن أثر الثروة للسياسة النقدية له تأثير كبير على سلوك المستهلكين .

جـ ـــ أثر حصص الأئتمان Credit Rationing Effect :

إن الآثار الممكنه للسياسة النقدية تفترض أن سعر الفائدة هو الذى يحقق التعادل بين مقدار القروض المعروضة مع المقدار المطلوب من هذه القروض . ولكن فى حقيقة الأمر فإن ترتيب القروض بين المقترضين والمقرضين إنما تتضمن عددا من العوامل الأخرى . وهذه العوامل الأخرى من الممكن أن تستخدم لتحريك السوق نحو التوازن . فمثلا ، قد يكون البنك المركزى على إستعداد لمنح قروض قصيرة الأجل ولكن ليس قروض طويلة الأجل . وقد

---

(٥) Mishkin, Fredric S ، مرجع سابق ، ص ٩٢ .

تُقدم جمعيات الادخار والقروض على تغيير نسبة القروض ـــ القيمة التى تطلبها لمنح قروض الرهن . وعندما تستخدم المؤسسات الماليه الوسائل غير السعرية ـــ مثل عدم إستخدام سعر الفائدة ـــ لتحقيق التوازن فى السوق ، فإنه يقال إنهم اتبعوا سياسة حصص الائتمان Credit Rationing . والكثير من الكينزيين المحدثين يعتقدون أن حصص الإئتمان إنما هو منفد هام الذى تعمل من خلاله السياسة النقدية .

فبينما حصص الائتمان تؤثر على جميع القروض بدرجة ما ، فإن معظم دراسات هذه الظاهرة ركزت على سوق العقارات المرهونة . فحالات إنهمار حصص الائتمان أو تقتيرها إنما يتوقف على مدى توافر الأرصدة . وعندما يرتفع سعر الفائدة فإن السعر الذى يدفع على السندات عادة ما يرتفع بسرعه أكبر من ارتفاعه على حسابات مؤسسات الادخار . وكنتيجة لذلك فإن الأفراد سيسحبون أرصدتهم من حسابات التوفير وبدلا من ذلك سيشترون تلك الأصول التى تدر عليهم عائدا أكبر ، وهى فى هذه الحالة السندات ويطلق على هذه الظاهرة disintermediation . مثل هذه العمليات ستؤدى إلى نقص الأرصدة لدى مؤسسات الادخار التى تعتبر أنها المقرض الأساسى لسوق رهن العقارات . هذا بالاضافة ، إلى أنه فى أوقات النقود الضيقة Tight Money (الانكماش) فإن البنوك تفضل القروض القصيرة الأجل (وبالتالى زيادة السيولة) عن الرهون العقارية الطويلة الأجل (وبالتالى تقلل السيولة) .

خلاصــــة :

إنه من الواجب أن نلاحظ أن الكينزيين المحدثين ـــ مثل أسلافهم من التقليديين ـــ مستمرين فى النظر إلى السياسة النقدية على أنها تؤثر على الاقتصاد القومى بطريق غير مباشر Indirectly . وهذا على خلاف أتباع نظرية الكمية الجديدة الذين يفرضون علاقة مباشرة بين النقود وبين الانفاق من خلال

طلب النقود . وكما يقول James Tobin ـ قائد الكينزيين الأمريكيين المعاصرين ـ باتباع سياسة السوق المفتوحه وتغيير عرض النقود تبعا لذلك ، فإن عرض السندات بالنسبة للنقود الحاضرة يختلف . وبالتالى،تؤثر على عائد السندات مما يؤثر ـ بطريق غير مباشر Indirectly ـ على إعتزام أصحاب الثروات الاحتفاظ بـ رؤوس الأموال المادية Plysical Capital . فقوة عمليات السوق المفتوحه تتوقف على قوة Strength هذا الأثر غيرالمباشر (٦) .

٣ ـ المواءمة فى القطاع الحقيقى ـ نظرية « المضاعف المعجل » Adjustments in the Real Sector

خطوات « المضاعف ـ المعجل » :

حتى يمكن تفهم الاقتصاد الكينزى الحديث فلابد لنا من الالمام بالكيفية التى تتم بها المواءمة فى القطاع الحقيقى . إن عرضنا السابق للنظرية الكينزية التقليدية كان تحليلا ساكنا . فالنظرية التقليدية نظرية ساكنة Static أو كما يحلو للبعض تسميتها بأنها ساكنه مقارنه Comperative Static حيث يتم المقارنة بين نقطتى توازن . وفى إطار العرض الساكن للنظرية الكينزية التقليدية ؛ فإن خطوات المضاعف إستخدمت لشرح كيف أن تغيرا مستقلا فى الانفاق الاستثمارى يؤدى إلى تغير كبير فى الدخل القومى . وما يجب ملاحظته فى هذا التحليل هو أن المسبب Causation جرى فى إتجاه واحد

(6) James Tobin, "The Theory of Portfolio Selection" E.H. Hahn and F.P.R. Brechling (eds.), The Theory of Interest Rates, Macmillan & Co,. London, 1965, PP : 36 - 37 .

فقط . فالتغيرات فى الاستثمار تؤدى إلى تغيرات فى الدخل ، ولكن العكس ليس صحيحا . ولكن من الواضح أن هذا ليس منطقيا . فمثلا حتى يمكن إنتاج دخل حقيقى أكبر ، فإن رجال الأعمال سيحتاجون إلى مصانع ومعدات أكثر ، ومعنى ذلك إستثمارات إضافية . وعليه فإن المسببات يجب أن تجرى فى كلا الاتجاهين : التغيرات فى الاستثمار تسبب تغيرات الدخل ، وتغيرات الدخل تسبب زيادة فى الاستثمارات . فهناك ميكانيكية مستمرة أو تغذيه خلفية Feedback تعمل فى الاقتصاد القومى والتى لا يمكن شرحها شرحا مقبولا وسليما عن طريق الاتجاه الواحد لمسببات المضاعف . وبالتالى ، فإن الكينزيين المحدثين قد وضعوا نظرية « المضاعف ــ المعجل » "Multiplier - Accelerator Theory" لشرح هذه الخطوات .

ونظرية « المضاعف ــ المعجل » تعتبر نظرية دنياميكية (حركيه) Dynamic والمقصود بالديناميكية ، أن النظرية تصف كيف أن الدخل القومى يتغير عبر الزمن من فترة إلى فترة أخرى . وحتى يمكن تفهم ومعرفة كيف يحدث ذلك فإننا سنفترض الفروض الآتية :

(١) أن هناك نسبة « رأس المال / الناتج » ــ Capital/ Output Ratio ــ ثابتة فى الاقتصاد القومى ، بمعنى أن قدرا من رأس المال قيمته (٢) دينار يكون مطلوبا لإنتاج ما قيمته دينار من الناتج . وهذا ما يسمى بالمعجل .

(٢) أن الانفاق الجارى Current يتوقف على الدخل الماضى Past ، فمثلا فإن الانفاق الاستهلاكى للسنة الجارية إنما يكون دالة فى دخل العام الماضى . وعلى أساس هذين الفرضين فإننا نستطيع أن نبنى نموذج « مضاعف ــ معجل » حركى Dynamic Multiplier - Accelerator model .

وحتى يتم ذلك ، فلنبدأ بالمتطابقة المعروفة لدينا : وهى أن الدخل هو عبارة عن مجموع الانفاق الاستهلاكى والانفاق الاستثمارى أى أن ، $[Y = C + I]$. وبجعل هذه المتغيرات مؤرخه ؛ فإن المتطابقة السابقه تكتب على الوجه الآتى :

(1) .... $Y_{1991} = C_{1991} + I_{1991}$

حيث التميز الذى أضيف للمتغيرات هو عبارة عن السنة التى هى موضع إهتمامنا . وتمشيا مع الفرض الثانى فلنفرض أن الانفاق الإستهلاكى فى أى سنة يكون متناسبا مع الدخل فى السنة السابقة . وهذا يوصلنا إلى المعادلة الآتيه :

(2) .... $C_{1991} = cY_{1990}$

حيث أن (c) هى الميل الحدى للاستهلاك . وهنا فإن الميل الحدى للاستهلاك يكون ثابتا ، والاستهلاك سيكون أيضا نسبه ثابتة من الدخل .

أما بخصوص الاستثمار فيجب أن نتذكر الفرض السابق الخاص بأن نسبه « رأس المال / الناتج » تكون ثابته . وأن يميز بين رأس المال والاستثمار . فرصيد رأس مال الاقتصاد القومى هو عبارة عن الإمكانات الإنتاجيه لهذا المجتمع ، أى مجموع المصانع والمعدات الموجودة . أما الإستثمار فهو عبارة عن الاضافات addition للمصانع والمعدات . فالعلاقة بين رأس المال وبين الاستثمار هى أن الاستثمار عبارة عن التغير Change فى رصيد رأس المال. فإذا رمزنا إلى نسبة «رأس المال / الناتج» بـ(w) وإلى رأس المال بـ(K) والناتج ــ وهو الدخل ــ بـ (Y) ــ وبالتالى فإن نسبة « رأس المال / الناتج » ــ المعجل ــ يمكن كتابتها على الوجه التالى :

$$w = \frac{K}{Y}$$

ومن المعادلة السابقة فإن :

$$K = \omega Y$$

وبجعل هذه المتغيرات مؤرخه يمكن كتابة المعادلة السابقة على الوجه الآتى :

$$K_{1991} = \omega Y_{1991}$$

وحيث أن الاستثمار فى سنة (١٩٩١) هو عبارة عن الفرق بين رصيد رأس المال فى سنة (١٩٩٠) وبين رصيد رأس الال فى سنة (١٩٩١) فبالتالى فإن :

$$I_{1991} = K_{1991} - K_{1990} = \omega (Y_{1991} - Y_{1990})$$

$$(3) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad I_{1991} = \omega (Y_{1991} - Y_{1990})$$

وحيث (ω) هى المعجل أو نسبة « رأس المال / الناتج » وهى نسبة ثابته كما سبق وإن فرضنا .

وباحلال معادلة (٢) ومعادلة (٣) فى معادلة (١) ينتج لنا :

$$(4) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad Y_{1991} = cY_{1990} + \omega (Y_{1991} - Y_{1990})$$

ويمكن أن نتوقع الإستثمار فى سنة (١٩٩١) على أساس التغير فى الدخل فى السنتين السابقتين فتصبح المعادلة (4) كالآتى :

$$(5) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad Y_{1991} = cY_{1990} + \omega (Y_{1990} - Y_{1989})$$

والمعادلة (5) لها خصائص هامة . فأولا فهى ديناميكية بمعنى أننا : إذا علمنا ، قيمة (c) وقيمة (ω) ، ولو أننا علمنا مقدار دخل (١٩٩٠) ومقدار دخل (١٩٨٩) فإننا نستطيع أن نحل معادل (5) وذلك لكى نتنبأ بدخل (١٩٩١) . كما يمكننا أن نستخدم الدخل المتنبأ به عن سنة (١٩٩١) فى التنبؤ بدخل سنة (١٩٩٢) وتستخدم حل معادلة (5) لحل المعادلة الآتية :

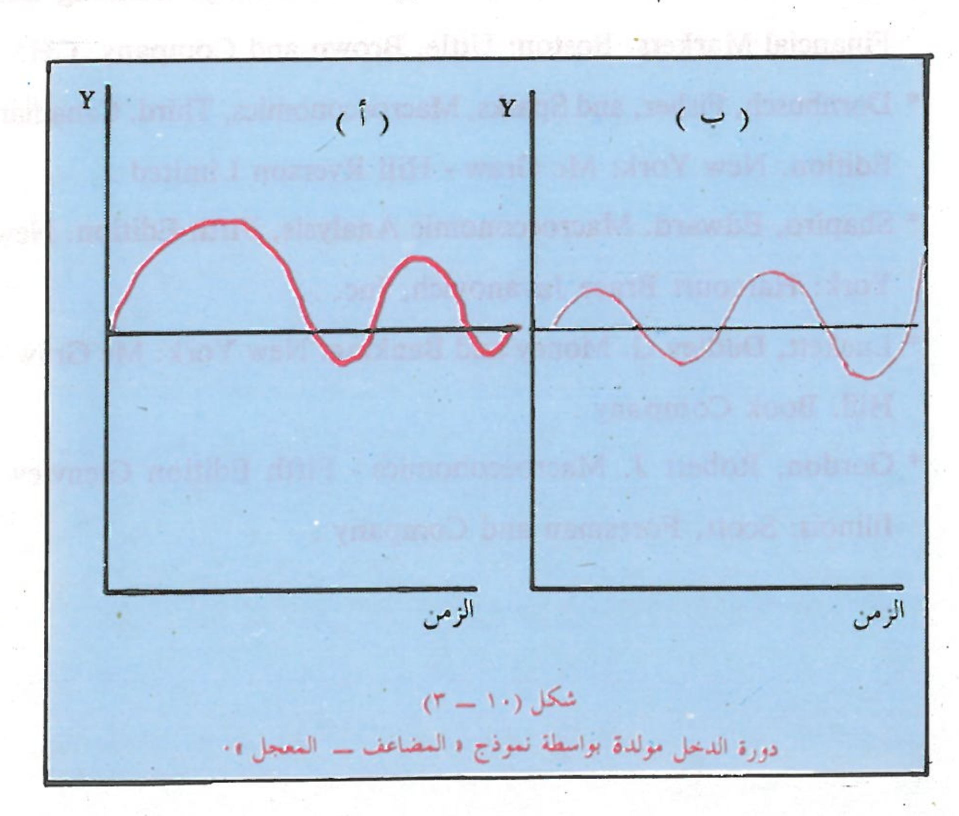
$$Y_{1992} = cY_{1991} + \omega (Y_{1991} - Y_{1990}) \quad \text{.................. (6)}$$

ويمكننا أن نستدخم دخل (1992) الخاص بمعادلة (6) للتنبؤ بدخل سنة (١٩٩٣) وهكذا . وبهذه الطريقة ، فإننا نستطيع أن نولد مسارا زمنيا كاملا للدخل خلال السنوات المستقبلة .

والأهم من ذلك هو أن المسار الزمنى للدخل المولد من معادلة (5) لن يكون خطيا ، بمعنى أننا كلما تحركنا نحو المستقبل ، فإن الدخل ليس بالضرورة ينمو حول خط مستقيم . وبدلا من ذلك ، فمن المحتمل أن يرتفع وينخفض دوريا . أما ما شكل هذه الدورة ؛ فإن ذلك يتوقف على قيمة (c) و (ω) [الميل الحدى للاستهلاك ــ ونسبة « رأس المال / الناتج » (المعجل)] . فمثلا لو أن (c = 0.5) و (ω = 0.5) فإننا سنحصل على دورة متناقصة Damped ؛ كما هى موضحه فى الجزء (أ) من شكل (١٠ــ٣) . أما إذا كانت (c = 0.6) و (ω = 2.0) فإننا نحصل على دورة متفجرة Explosive كتلك الموضحه فى الجزء (ب) من شكل (١٠ــ٣) . وتجميعات أخرى من (c) و (ω) تكون ممكنه ، وهذه تحدد طبيعة ومدى دورية الدورة الناتجة عن ذلك .

وأهمية تحليل « المضاعف ــ المعجل » فى النظرية الكينزية الحديثة يكمن فيما تقوله عن مصدر عدم الاستقرار الاقتصادى . فبينما ترى نظرية الكمية الحديثة أن التغير فى عرض النقود هو السبب الأولى للتضخم والركود فإن الكينزيين المحدثين ــ على العكس ــ يشعرون أن القطاع الحقيقى للاقتصاد القومى بطبيعته يتصف بعدم الإستقرار . وهم يشيرون إلى نظرية « المضاعف ــ المعجل » الديناميكية لتأييد وجهة نظرهم . فأى صدمة للاقتصاد القومى ــ كما يقول الاقتصاديون الكينزيون المحدثون ــ والتى تسبب تغيرات مستقلة فى الانفاق ، سوف تترجم إلى ذبذبات إقتصادية .

وأى الآراء هى الصحيحه وأيها هى الخاطئه ؛ إن أهمية ذلك له آثار هامة فيما يتعلق بالسياسة الواجبة الاتباع . فلو أن أصحاب نظرية الكمية الحديثة كانوا مصيبين وكانت النقود هى المصدر الأول لعدم إستقرار الاقتصاد القومى ، فإن غالبيه ــ ولكن ليس كل ــ هذه التقلبات يمكن إزالتها وذلك عن طريق تحقيق الاستقرار فى عرض النقود . ولذلك ، فإن أصحاب نظرية الكمية الحديثة يؤمنون بزياده مستقرة فى رصيد النقود . أما إذا كان الكينزيون المحدثون هم المصيبين ؛ وأن غالبية عدم الاستقرار الاقتصادى صادرة أصلا من القطاع الحقيقى ، فإن الدور السليم للسياسة النقدية يكون فى إلغاء الذبذبات فى الأنشطة الاقتصادية . ولذلك فإن الكينزيين المحدثين يناصرون السياسة النقدية المتغيرة ؛ بمعنى زيادة عرض النقود بسرعة فى أوقات الركود وببطىء خلال التضخم .



شكل (١٠ ــ ٣)

دورة الدخل مولدة بواسطة نموذج « المضاعف ــ المعجل ».

مراجع الباب العاشر

* Brown, William S. : Macroeconomics. Emglewood Cliffs, New Jersey: Prentice - Hall, International .

* Havrilesky, Thomas M. and Boorman, John T., "Portfolio Theory", in Havrilesky and Boorman, Current Issues in Monetary Theory and Policy 2 nd edition (Arlington Heights, Ill).: Harlan Davidson, Inc 1980 PP: 361 - 375 .

* Sharpe, Willion F., Investments, 3 rd edition, Englewood Cliffs N.J.: Prentice - Hall 1985 .

* Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. Boston: Uttle, Brown and Company. CH5 .

* Dornbusch, Fisher, and Sparks, Macroeconomics, Third. Canadian Edition. New York: Mc Graw - Hill Ryerson Limited .

* Shapiro, Edward. Macroeconomic Analysis, Fifth Edition. New York: Harcourt Brace Javanovich, Inc. .

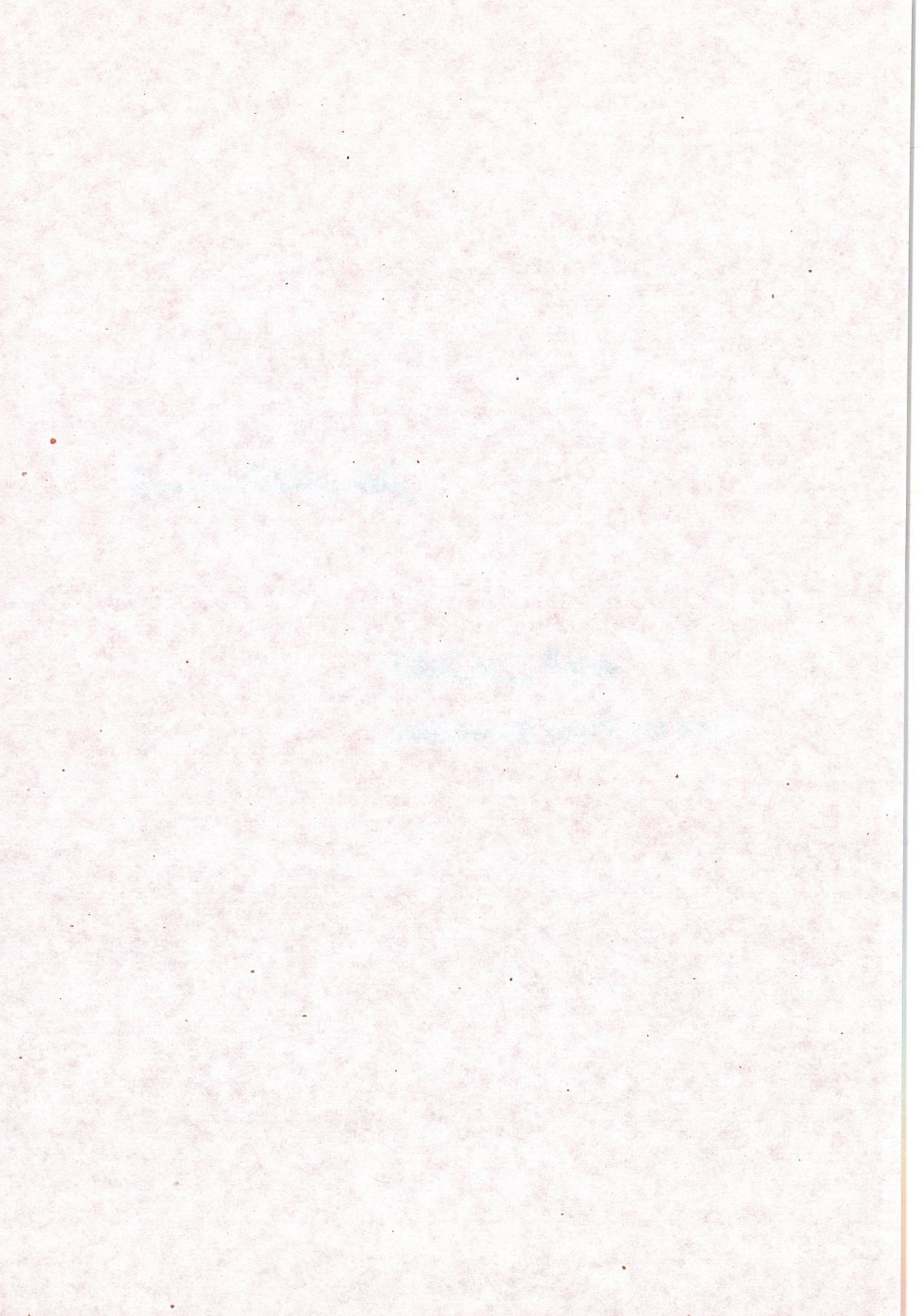
* Luckett, Dudley G. Money and Banking. New York: Me Graw - Hill. Book Company .

* Gordon, Robert J. Macroeconomics - Fifth Edition Glenview, Illinois: Scott, Foresman and Company .

البـــاب الحادى عشر :

الكينزيون الجدد

New (or Post) Keynesian



الباب الحادى عشر

الكينزيون الجدد

New (or Post) Keynesian

الخصائص الأساسية للإقتصاد الكينزى الجديد :

إن صفة « الجدد » التى أضيفت إلى الكينزيين ، إنما هى بغرض تمييز التطور الحديث فى أراء الكينزيين والتى تميز هذه الآراء عن نموذج «كينز» السابق عرضه والذى وضعه «كينز» خلال سنوات الكساد الكبير والذى طوره أتباعه فيما بعد . فنموذج «كينز» الأصلى، والذى إستكمله أتباع «كينز» يجمع بين نظرية إنتقال الطلب الكلى ـــ المبنية على نموذج (IS - LM) ـــ مع نظرية للعرض الكلى قائم على إفتراض ثبات الأجور النقدية . وعلى خلاف النموذج الكلاسيكى القديم والنموذج الكلاسيكى الجديد ـــ المبنيين على فروض إستمرار حالة التوازن ، وحالة صفا (Clear) السوق (عدم وجود فائض عرض أو فائض طلب)، فإن طريقة «كينز» لاتصر على أن السوق يكون دائما صافيا . وعليه ، فإن نموذج «كينز»ـ سواء أكان النموذج الأصلى أو النموذج الجديد ـــ هو نموذج عدم صفاء السوق مشيرا إلى فشل الأسعار لتحقيق المواءمة بسرعة للوصول إلى صفاء السوق فى خلال فترة وجيزة بعد حدوث صدمة طلب أو صدمة عرض . فلو أن الأسعار كانت بطيئة فى تحقيق المواءمة وفى الوصول بالاقتصاد إلى مستوى الناتج الطبيعى وأن ذلك يتطلب خطوات طويلة ، فإن الاقتصاد القومى من الممكن أن يبقى فى حالة إختلال لمدة عدد من السنوات .

ويكتسب الاقتصاد الكينزى القبول من الحقيقة الناتجة من عدم رضاء العمال والمنشآت خلال فترات الركود والكساد . فتاريخ الدورات الاقتصادية يوضح وجود فترات من الركود والكساد التى تستمر لعدد من السنوات والتى خلالها لا يستطيع لا العمال ولا المنشآت بيع كل العمل ولا كل الإنتاج عند الأجور والأسعار السائدة . وعليه ، فإن نظرية الدورات الاقتصادية المبنية على الفشل فى تحقيق صفاء (توازن) الأسواق ــ وهو معتقد الكينزيين الجدد ــ تكون أقرب إلى الحقيقة والواقع من طريقة الكلاسيكيين الجدد المبنية على الصفاء (التوازن) المستمر للسوق [(١)] .

وكما أن «كينز» بنى نموذج عدم صفاء السوق على افتراض ثبات الأجور النقدية والذى يحد من مقدار انخفاض المستوى العام للأسعار فى فترات إنخفاض الطلب ، فإن نموذج الكينزيين الجدد مبنى أيضا على فرض أن الأسعار تتواءم ببطء .

ومن دراستنا للباب الأول فإن مكمش GNP (P) سبق أن عرفناه بأنه الناتج القومى الأجمالى النقدى (Y) مقسوما على الناتج القومى الحقيقى (y) أى أن :

$$P = \frac{Y}{y}$$

وهذا التعريف من الممكن بسهولة عكسه فيمكننا القول بأن الناتج القومى الأساسى الحقيقى (y) إنما هو عبارة عن الناتج القومى الأجمالى النقدى مقسوما على المستوى العام للأسعار أى أن :

$$y = \frac{Y}{P}$$

---

(١) Brown, William S. ، مرجع سابق، ص ص : ٤٢٣ ــ ٤٢٤ .

وهذا يعنى أن :

$$\frac{\Delta y}{y} = \frac{\Delta Y}{Y} - \frac{\Delta P}{P}$$

وبالتعبير، فإن المعادلة السابقة تعنى أن نسبة التغير فى الناتج القومى الأجمالى الحقيقى إنما تساوى نسبة التغير فى الناتج القومى النقدى مطروحا منها نسبة التغير فى المستوى العام للأسعار.

ومن تاريخ معظم الدول الصناعية ، فإن التقلبات فى الطلب الكلى النقدى (Y) إنما عادة ما تكون مصحوبة بتقلبات مماثلة فى مستوى الأسعار الكلى (P) . وكنتيجة لذلك ، فإن نموذج «كينز» الجديد يؤكد على أن التغيرات فى الناتج القومى الحقيقى (y) لا تتحدد عند المستوى الذي ترغبه منشآت الأعمال ولكن عند « متبقى » "Residual" : تلك النسبه من الناتج القومى الأجمالى النقدى (Y) التى لم تمتص بتقلبات الأسعار (P) . فالمتبقى "Leftover" من التغير فى الطلب الحقيقى (y)، إنما تكون كاخبار من المنشآت ، كذلك فإن المواءمة النابعة من التوظف إنما تأتى كأخبار للعمال .

وفى النموذج الكلاسيكى الجديد فإن منشآت الأعمال تبنى إختيارها لمستوى الناتج على الأخبار المتعلقة بمستوى الأسعار العام من أسواق المنافسة الكاملة . وعلى العكس ، فإن نموذج «كينز» الخاص بعدم صفاء السوق يقلب دور الأسعار والناتج رأسا على عقب فمنشآت الأعمال وفقا للنموذج الكينزى الجديد ، تبنى إختيارها للمستوى العام للأسعار على أخبار مبيعاتهم التى يحصلون عليها بملاحظتهم لتيار العملاء .

النموذج الكينزى الجديد :

ولكن ما هو الاختلاف بين الاقتصاد الكينزى الأصلى والاقتصاد الكينزى

الجديد ؟. كلاهما يفترض أن الأسعار تتواءم ببطء . ولكن على خلاف النموذج الأصلى ــ الذى يفترض ثبات الأجور النقدية ــ فإن النموذج الكينزى الجديد يحاول أن يفسر الأساس الاقتصادى لبطء مواءمة كل من الأسعار والأجور . والطريقة الكينزية الجديدة تستعير ــ وقد يقول البعض أنها تسرق ــ فكرة التوقعات الرشيدة من الاقتصادى الكلاسيكى الجديد . وقد إستعارت من الاقتصاد الجزئى التقليدى الفرض الأساسى القاضى بأن المنشآت تعظم أرباحها وأن العمال يعظمون الفائدة التى يجنوها . وقد سعى الاقتصاد الكينزى الجديد لإثبات وإيضاح أن سعى المنشآت لتعظيم أرباحها وسعى العمال لتعظيم منفعتهم على مستوى الاقتصاد الجزئى إنما له آثار إجتماعية معاكسة على مستوى الاقتصاد الكلى .

ويختص نموذج الكينزيين الجديد بميزتين أساسيتين :

الأولى التمييز بين تحديد الأجور فى أسواق العمل وتحديد الأسعار فى أسواق السلع . متتبعين النموذج الكينزى الأصلى ، فإن النموذج الجديد إفترض أيضا « جمود الأجور » . ولكن النموذج الجديد حاول وضع نظرية يوضح فيها لماذا الأجور جامدة . ولكن ليس كافيا أن تكون الأجور جامدة . فلو أن الأرباح كانت مرنه بدرجة كافيه ، فإن الأسعار من الممكن أن تكون مرنة ؛ تزداد وتنخفض بنفس نسبة التغيرات فى الطلب النقدى تاركة الناتج ثابتا . وقد أدت هذه الآراء إلى نقل الانتباه إلى سوق السلع لتكشف الأسباب لماذا تكون الأسعار مرنه بالقدر الكافى لتحد من التقلبات فى الناتج القومى الاجمالى النقدى .

الثانية التمييز بين الجمود النقدى "Nominal Rigidity" والجمود الحقيقى "Real Rigidity". فالأسواق لن تصبح صافيه لو كان هناك ما يمنع أن تتحقق المواءمة فى الأسعار النقدية ، أى تمنع جعل الحركات فى الأسعار

النقدية (P) نس نسبة حركات الطلب النقدى (Y) . والفريق الأول من الكينزين الجدد يوضحون أن فجوة الأجور أو الأسعار إنما هى نتيجة لعوامل تجعل مواءمة الأسعار مكلفة . ويدخل فى ذلك تكاليف قائمة الأسعار "Menu Costs" (٢) وتجاوز العقود غير المتوافقة "Staggered Contracts" (٣) التى تحد من مرونة كل من الأسعار والأجور . هذه العوامل يقال إنها تفسر الجمود النقدى؛ ذلك لأنها تتعلق بالحواجز الخاصة بمواءمة الأسعار النقدية . فالجمود النقدى عامل يمنع مرونة مستوى الأسعار النقدية نتيجة لبعض العوامل مثل قائمة الأسعار والعقود المميزة التى تجعل من المكلف للمنشأة أن تغير مستوى الأسعار النقدية وكذلك مستويات الأجور النقدية .

ونظريات الاقتصاد الكينزى الجديد توضح أيضا الجمود الحقيقى . ويقصد بالجمود الحقيقى هو جمود الأجور بالنسبة لأجور أخرين أو جمود الأجور بالنسبة لسعر أو جمود سعر بالنسبه لسعر آخر. فالجمود الحقيقى إنما هو عامل يجعل منشآت الأعمال تتردد فى تغيير الأجور الحقيقيه ، الأجور النسبية أو الأسعار النسبية . فالنظريات التى توضح الجمود الحقيقى فى سوق العمل إنما تشمل نماذج العقود الضمنية "Implicit Cantiact" وأجور الكفاءة "Efficiency Wage" ؛ والتى سنتناولها فيما بعد . وقد لوحظ أن نظريات الجمود الحقيقى لا تفسر الجمود النقدى ، حيث لا يوجد ما يمنع من ربط الطلب الكلى النقدى بالأرقام القياسية للأسعار بمعادلة تغير الناتج القومى

---

(٢) Menu Costs هى التكاليف التى تكون مصاحبة لتغيير الأسعار ، بما في ذلك تكاليف طباعة قوائم أسعار جديدة أو تكاليف توزيع كتالوجات جديدة .

(٣) Staggered Contracts هى العقود التى تحدد مستويات الأجور التى تكون لها مواعيد إنتهاء Expiration dates مختلفة وفقا لأنواع منشآت الأعمال ووفقا للعمال .

النقدى (Y) بنفس نسبة التغير فى المستوى العام للأسعار (P) بحيث أن الناتج القومى الحقيقى (y) لا يتأثر . وعادة ما يهتم دارسو الاقتصاد الكينزى الجديد بدراسة الأسباب التى تؤدى إلى عدم الأخذ فى الاعتبار ــ بالكامل ــ التغيرات فى الأرقام القياسية للأسعار "Full Indcxation" ، والتى توضح أن نظريات الجمود الحقيقى إنما لها علاقة بتفسير سبب جمود الأسعار والأجور .

ومن المهم أن ندرس أفكار الكينزيين الجدد ليس لمجرد أن نتفهم أسباب جمود الأسعار والأجور وإنما أيضا لنقيِّم طريقة الكلاسيكيين الجدد [٤] . وبالرغم من المفهوم غير الواقعى ، فإن طريقة الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد محبوبة ومؤثرة، ذلك لأنها كانت موجهة لنموذج «كينز» الأصلى الذى لم يوضح فيه سبب إفتراض جمود الأسعار والأجور . وبقدر نجاح نموذج الكينزيين الجدد فى تكوين نظرية إقتصاد جزئى لجمود الأسعار والأجور بقدر ما يقل التأييد الذى تخظى به أفكار الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد فى الاقتصاد الكلى .

لماذا الجمود النقدى الصغير له آثار اقتصادية كلية كبيرة :

أحد الآراء الهامة للنظرية الكينزية ــ القديمة والجديدة ــ هو أن قرارات منشآت الأعمال الفردية لا تخدم دائما مصالح المجتمع . ونموذج كينز الأصلى كان يقضى بأن السياسة الماليه التوسعية قد تكون مطلوبة لتجنب الركود الاقتصادى والناتج من كل عجز كلى من السياسة النقدية والانكماش

(٤) Dornbusch وآخرون، مرجع سابق، ص ٦٠٣ .

وكذلك من ثبات الأجور . ولكن النموذج الكينزى الجديد لا يضع تأكيدا خاصًا على السياسة المالية فى مقابل السياسة النقدية . وبدلا من ذلك ، فهو يوضح كيف أن القرارات الرشيدة الخاصة بتعظيم الربح بالنسبة لمنشآت الأعمال قد يكون لها آثار معاكسة على المجتمع .

تحديد الأسعار بواسطة المنشأة المحتكرة :

إن الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد والكينزيين الجدد ينظرون إلى سلوك منشآت الأعمال بمنظور مختلف . ففى نموذج الكلاسيكيين الجدد يفترض أن منشآت الأعمال تعمل فى سوق منافسة كاملة وتكون الأسعار محددة لهم ــ أى يقبلون الأسعار السائدة "Pricetakers" ــ وليس لهم أى سلطة فى تحديد الأسعار . وهذا الوضع قد يصف حالة أسواق السلع التى ينتجها المزارعون والتى تباع فى أسواق المزاد "Auction Markets" ، مثل القمح والذرة . فهؤلاء المزارعين يختارون الكمية التى ينتجونها ولكن ليس لهم أى سلطة فى تحديد الأسعار . وعلى أية حال ، فإن فرض المنافسة الكاملة لا ينطبق بالنسبه للمنشآت فى معظم قطاعات الاقتصاد القومى الأخرى . فالمنافسة الاحتكارية تصف السوق الذى يكون فيه عدد من المنتجين (البائعين) الذى يكونوا من الصغر وأن كل منشأة تحدد سعرها "Price Setter" بدلا من أن تكون قابلة للسعر "Price Taker" . فمثلا ، فإن المنشآت الصناعية ، وخطوط الطيران والكثير من المنشآت الأخرى يمكنها أن تختار تماما السعر الذى ترغب أن تبيع به ، ولكنهم ليس لديهم أى سلطة على الكمية التى يمكن أن يبيعوها . فعندما تحدد شركات الطيرات سعر رحلاتها فهى تنتظر لترى عدد المسافرين على خطوطها وفقا لهذه الأسعار .

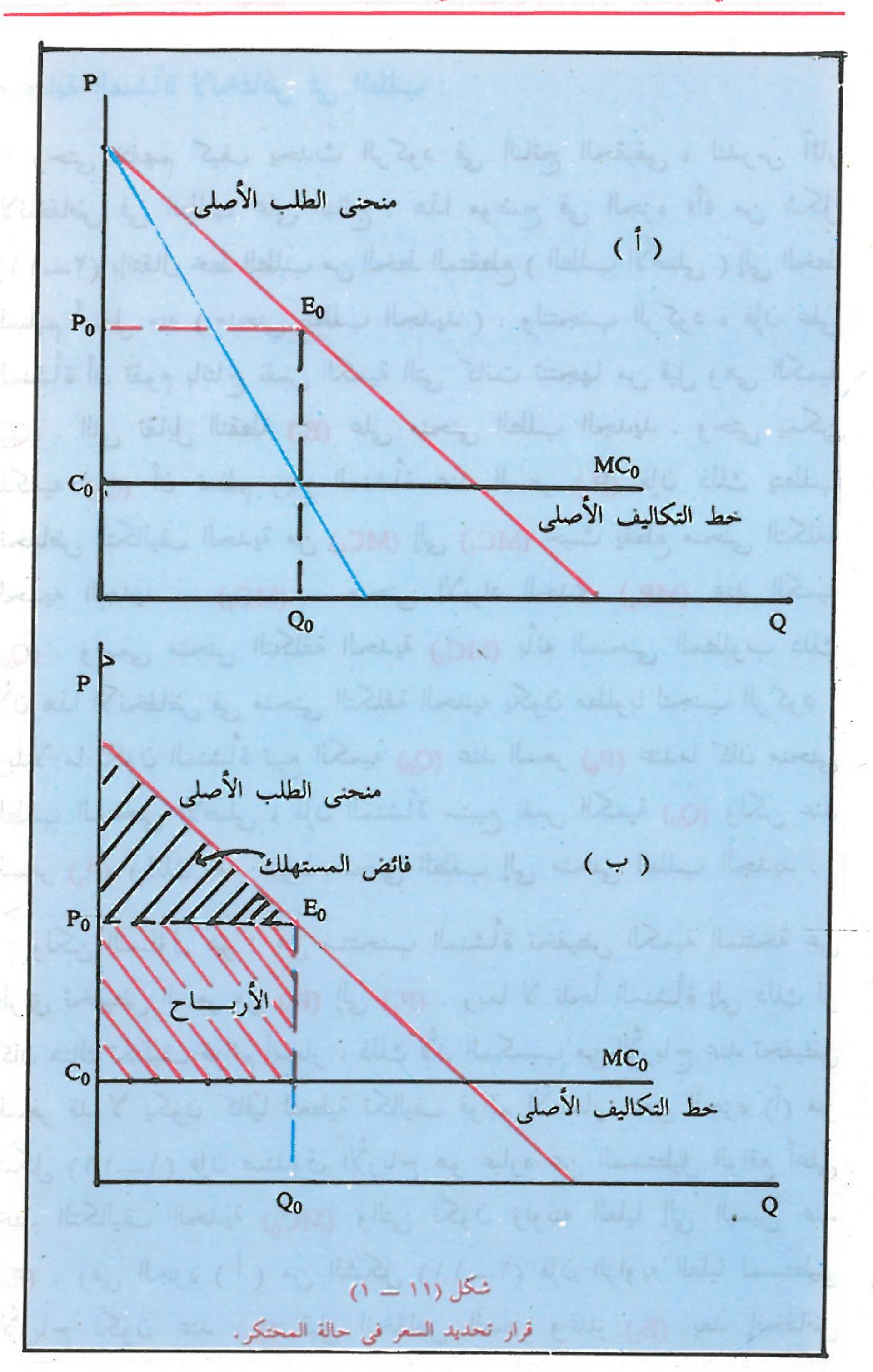
والنموذج الكينزي الجديد يفترض أن التكاليف البسيطة لقوائم الأسعار سوف تعوق المنشآت المحتكرة من قيامها بتغيير أسعارها باستمرار . فكل

تغيير فى الأسعار سيتطلب من المنشآت أن تنفق الوقت والمال وعقد الاجتماعات لاتخاذ قرار بتعديل الأسعار ، وإخطار موظفى البيع بجدول الأسعار الجديد وطباعة قوائم أسعار وكتالوجات جديدة . والناقدون من الكلاسيكيين الجدد يتهكمون من تفسير تكاليف قوائم الأسعار كتبرير لجمود الأسعار .

فبدون شك ، فإن تكاليف قوائم الأسعار هى من الصغر بدرجة كافية لكى تفسر تحمل المجتمع لبطالة قدرها (25%) من القوى العاملة خلال الكساد الكبير ، ولكن أصحاب النظرية الجديدة أثبتوا أن تكاليف قوائم الأسعار تلزم أن تكون كبيرة لكى تفسر سبب جمود الأسعار . وحتى نرى ذلك ، فإن الجزء (أ) من شكل (١١ــ١) يوضح كيف تتحدد الأسعار بالنسبة للبائع المحتكر وفقا لمبادىء الاقتصاد الجزئى . وكتبسيط للعرض فقد إفترضنا أن التكاليف الحدية ثابته على طول الخط المسمى التكاليف الحدية الأصلية والذى رمزنا له بـ (MC_0) فليس هناك تكاليف ثابته ، وعليه فإن التكاليف الحدية (MC) والتكاليف المتوسطة (AC) تكون واحدة ويمثلها نفس خط (MC_0) . والكمية المنتجة (Q_0) تتحدد عند النقطة التى يقطع فيها خط الايراد الحدى (MR_0) خط التكاليف الحدية (MC_0) . ويتحدد السعر عند النقطة (P_0) على منحنى الطلب مقابل الكمية المنتجة (Q_0) . أما الجزء (ب) من شكل (١١ــ١) فيوضح تماما نفس الوضع ولكنه يوضح مساحة المستطيل الذى يمثل أرباح المنشأة وكذلك يوضح المثلث الذى يعبر عن فائض المستهلك الذى يحظى به مشترى هذه السلعة [٥] .

---

(٥) فائض المستهلك هو عبارة عن المثلث الذى يقع أسفل خط الطلب وأعلى السعر (P_0) .

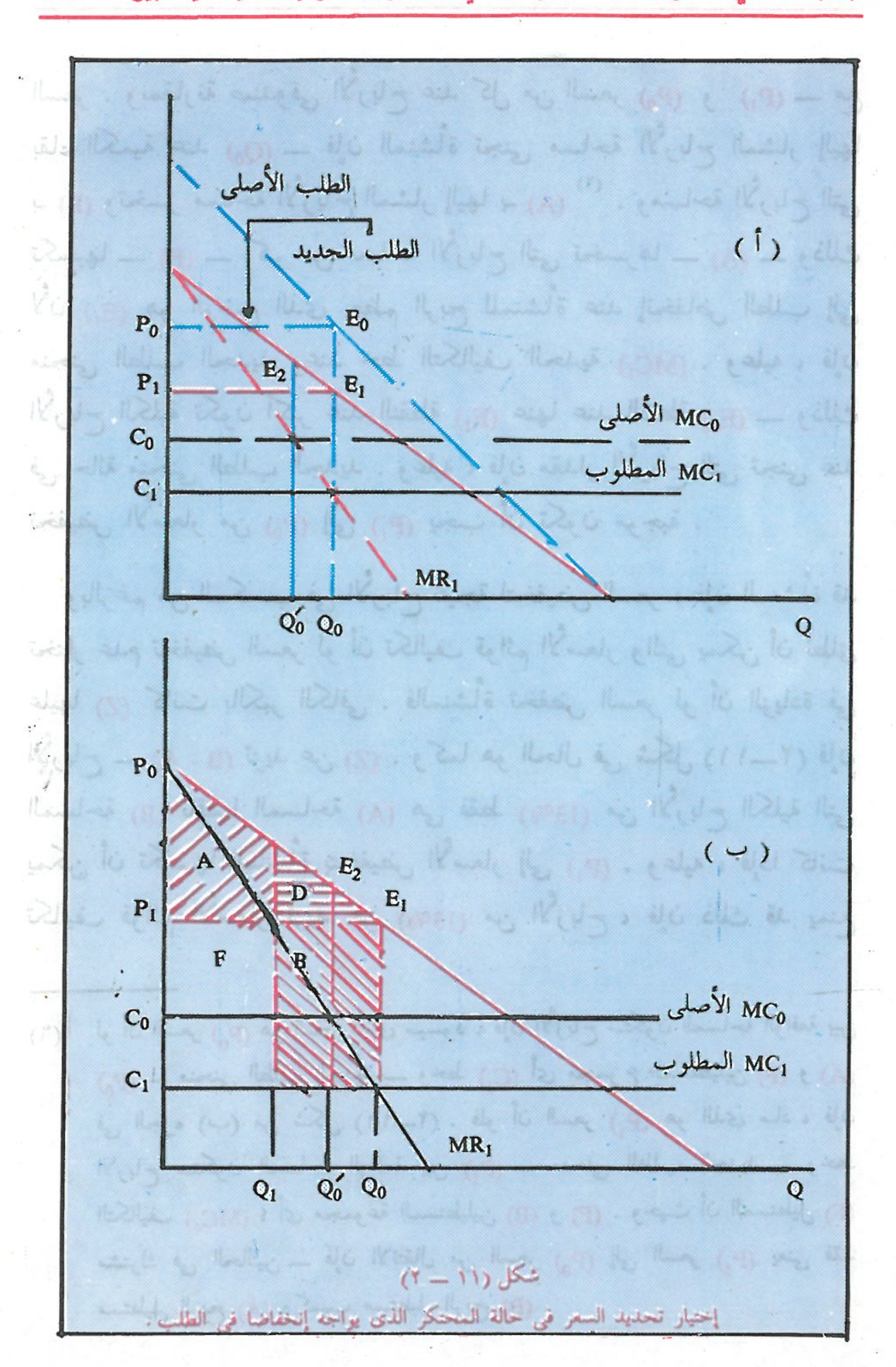


شكل (١١ — ١)
قرار تحديد السعر فى حالة المحتكر.

إستجابة المنشأة لانخفاض فى الطلب :

وحتى نتفهم كيف يحدث الركود فى الناتج الحقيقى ، لندرس آثار الانخفاض فى الطلب على الناتج . هذا موضح فى الجزء «أ» من شكل (١١ــ٢) بإنتقال خط الطلب من الخط المتقطع (الطلب الأصلى) إلى الخط السليم أسفل منه (منحنى الطلب الجديد) . ولنتجنب الركود ، فإن على المنشأة أن تقوم بانتاج نفس الكمية التى كانت تنتجها من قبل وهى الكمية (Q_0) . التى تقابل النقطة (E_1) على منحنى الطلب الجديد . وحتى يمكن للكميه (Q_0) أن تعظم ربح المنشأة عند السعر (P_1) فإن ذلك يتطلب إنخفاض التكاليف الحدية من (MC_0) إلى (MC_1) حيث يقطع منحنى التكلفة الحديه الجديد ــ (MC_1) ــ منحنى الايراد الحدى (MR_1) عند الكمية (Q_0) وسمى منحنى التكلفة الحدية (MC_1) بأنه المنحنى المطلوب ذلك لأن هذا الانخفاض فى منحنى التكلفة الحديه يكون مطلوبا لتجنب الركود . وبدلا ما تكون المنشأة تبيع الكميه (Q_0) عند السعر (P_0) عندما كان منحنى الطلب المنحنى الأصلى ، فإن المنشأة ستبيع نفس الكمية (Q_0) ولكن عند السعر (P_1) وذلك بعد هبوط منحنى الطلب إلى منحنى الطلب الجديد .

ولكن التساؤل هو : هل ستتجنب المنشأة تخفيض الكمية المنتجة عن طريق تخفيض السعر من (P_0) إلى (P_1) . ربما لا تلجأ المنشأة إلى ذلك لو كان هناك تكاليف قوائم أسعار ، ذلك لأن المكسب من الأرباح عند تخفيض السعر قد لا يكون كافيًا لتغطية تكاليف قوائم الأسعار . من الجزء (أ) من شكل (١١ــ١) فإن صندوق الأرباح هو عباره عن المستطيل الواقع أعلى خط التكاليف الحدية (MC_0) والتى تكون زاويته العليا إلى اليمين عند (E_0) . وفى الجزء (أ) من الشكل (١١ــ٢) فإن الزاويه العليا لمستطيل الأرباح تكون عند (E_0) قبل انخفاض السعر وعند (E_1) بعد إنخفاض



شكل (١١ ــ ٢)

إختيار تحديد السعر فى حالة المحتكر الذى يواجه إنخفاضا فى الطلب.

السعر . وبمقارنة صندوقى الأرباح عند كل من السعر (P_0) و (P_1) — مع بقاء الكمية عند (Q_0) — فإن المنشأة تجنى مساحة الأرباح المشار إليها بـ (B) وتخسر مساحة الأرباح المشار إليها بـ (A) (٦) . ومساحة الأرباح التى تكسبها — (B) — أكبر من مساحة الأرباح التى تخسرها — (A) — وذلك لأن (E_1) هو الوضع الذى يعظم الربح للمنشأة عند إنخفاض الطلب إلى منحنى الطلب الجديد وعند خط التكاليف الحدية (MC_1) . وعليه ، فإن الأرباح الكلية تكون أكبر عند النقطة (E_1) عنها عند النقطة (E_0) — وذلك فى حالة منحنى الطلب الجديد . وعليه ، فإن مقدار الأرباح التى تجنى عند تخفيض الأسعار من (P_0) إلى (P_1) يجب أن تكون موجبة .

وبالرغم من المكسب فى الأرباح نتيجة لتخفيض السعر ، فإن المنشأة قد تختار عدم تخفيض السعر لو أن تكاليف قوائم الأسعار والتى يمكن أن نطلق عليها (Z) كانت بالكبر الكافى . فالمنشأة تخفض السعر لو أن الزيادة فى الأرباح — (B - A) تزيد عن (Z) . وكما هو الحال فى شكل (١١ــ٢) فإن المساحة (B) ناقصا المساحة (A) هى فقط (13%) من الأرباح الكلية التى يمكن أن تكسبها المنشأة بتخفيض الأسعار إلى (P_1) . وعليه ، فإذا كانت تكاليف قوائم الأسعار تزيد عن (13%) من الأرباح ، فإن ذلك قد يمنع

---

(٦) لو أن السعر (P_0) هو السعر الذى سيسود ، فإن الأرباح ستكون المساحة الواقعة بين (P_0) — منحنى الطلب الجديد — وخط (C_1) أى مجموع المستطيلين (F) و (A) فى الجزء (ب) من شكل (١١ــ٢) . فلو أن السعر (P_1) هو الذى ساد ، فإن الارباح ستكون المساحة الواقعة بين (P_1) — منحنى الطلب الجديد — وخط التكاليف (MC_1) ؛ أى مجموعة المستطيلين (B) و (F) . وحيث أن المستطيل (F) مشترك فى الحالتين — فإن الانتقال من السعر (P_0) إلى السعر (P_1) يعنى فقد مستطيل الربح (A) وكسب مستطيل الربح (B) .

المنشأة من تخفيض السعر .

ولكن المجتمع يخسر أكثر لو أن المنشأة قررت ألا تخفض السعر . فالكمية المنتجة سوف تنخفض من (Q_0) إلى (Q_1) ، ويفقد المجتمع مساحة فائض المستهلك المشار إليها فى جزء (ب) من شكل (١١ــ٢) بـ (D) ، كما تفقد مساحة الأرباح (B) . وفى شكل (١١ــ٢) فإن المساحة (D + B) إنما هى (46%) من الأرباح الكلية للمنشأة فيما لو خفضت السعر إلى (P_1) . وعليه ، فإن قرار المنشأة يعدم تخفيض السعر من الممكن أن يسبب للمجتمع فقدان ثلاثة أمثال المقدار الذى فقدته المنشأة . والمنشأة لن تخفض السعر لو أن تكاليف قوائم الأسعار كانت أكبر من (13%) . وعليه ، فمن الممكن أن تكون تكاليف قوائم الأسعار نسبيا منخفضه ــ مثلا (14%) أو (15%) ــ وأن يفقد المجتمع قدرا مساوى (46%) من الأرباح التى كان من الممكن أن تكسبها المنشأة لو أنها خفضت إلى السعر (P_1).

الآثار المجتمعية للاقتصاد الكلى وأثر جمود التكاليف الحدية

إن خسارة المجتمع الناتجة من قرار المنشأة تعظيم أرباحها فى حالة عدم تخفيض السعر إنما تسمى بالتكاليف المجتمعيه للاقتصاد الكلـى "Macroeconomic Externality" . فالتكاليف المجتمعية للاقتصاد الكلى هى التكاليف التى يتحملها المجتمع نتيجة لقرار إتُخِذَ بواسطة أحد الوحدات الاقتصادية . فالمنشأة لا تدفع التكاليف التى توقعها على المجتمع نتيجة لقرار إتخذته . مثال ذلك تعكير المنشأة لنقاء الجو "Air Pollution" أو تعكير نقاء المياه "Water Pollution" . ففى حالة تعكير نقاء الجو أو نقاء المياه ، فإن المجتمع يكون أحسن حالا لو أن الحكومة خفضت مساهمة المنشأة فى هذا

التعكير ، وذلك عن طريق فرض ضريبة على الدخان الصاعد من مداخن مصانع هذه المنشأة . وبالمثل ، فإن المجتمع يكون أفضل لو أن جميع المنشآت خفضت الأسعار معا . وفشل المنشآت فى أن تقوم بذلك ــ حتى لو كان مثل هذا التخفيض فى صالح المجتمع ــ إنما يسمى فشل التنظيم "Coordination Failure" ، لأنه لا توجد « يد خفية » "Invisible Hand" تعيد للمنشآت جزء مما يحصل عليه المجتمع من مكاسب لو أن المنشآت لجأت لتخفيض الأسعار .

ويلاحظ أن التحليل المبنى على شكل (١١ــ٢) إنما يفترض أن التكاليف الحدية تنخفض بنفس نسبة إنخفاض الطلب . وهذا الفرض مطلوب حتى يمكن الأبقاء على كمية الانتاج لا تتغير عند السعر الذى يعظم الربح . ولنعد مرة ثانية إلى الجزء (أ) من الشكل (١١ــ٢) لنرى ماذا سيكون الوضع فيما لو أن التكاليف الحدية لم تنخفض إطلاقا وظلت عند الخط (MC_0) ؟. ولكن لماذا تكون التكاليف الحدية جامدة (Sticky)، ولا تنخفض إطلاقا . هناك أسباب كثيرة ــ بعضها سندرسها فى هذا الباب . ومن بين هذه الأسباب هو وجود العقود التى تحدد الأجر والعقود التى تحدد أسعار المواد التى تشترى من الموردين . فلو أن الأجر المدفوع للعمال والأسعار المدفوعة للموردين ظلت ثابته ، فإن خط (MC) سوف يظل ثابتا . وفى هذه الحالة فإن سعر تعظيم الربح يكون عند (E_2) وليس عند (E_1) . ذلك لأن خط الإيراد الحدى (MR_1) لا بد وأن يقطع خط التكاليف الحدية الأصلى (MC_0) عند الكمية (Q'_0) المقابلة لـ (E_2) على منحنى الطلب .

وعليه ، فإنه مع وجود خط تكاليف حدية جامد ، فإن سعر تعظيم الربح ينخفض بقدر أقل عن الحالة التى يكون فيها خط التكاليف مرن ، ولابد للناتج أن ينخفض . وهناك إستنتاجان :

(١) التكاليف الحدية الجامدة تعنى أن تكاليف قوائم الأسعار اللازمة لمنع المنشأة من تخفيض السعر إطلاقا تكون أقل من قبل . ولكن خسارة المجتمع من الابقاء على السعر الأصلى ـــ (P_0) ـــ دون تغيير وعدم الابقاء على الكمية عند (Q_0) إنما تكون كما هو الحال سابقا [٧] .

(٢) والأكثر أهمية ، أن جمود التكاليف الحدية تقضى بأن تكاليف قوائم الأسعار لسنا فى حاجة إليها إطلاقا لتوضح لنا سبب حدوث الركود . ويفسر ذلك جزئيا نموذج «كينز» الأصلى. فيوضح أن إنخفاض الأسعار بالنسبة لمنشأة تواجه أجور نقدية ثابته سوف يترتب عليه إرتفاع الأجور الحقيقيه ويجبر المنشأة على تخفيض الناتج والتوظف . وقد أضاف نموذج «كينز» الجديد إلى ذلك مشتريات المنشأة من الموردين . فإى عوامل تمنع المنشآت الموردة من تخفيض أسعار المواد ـــ أو حتى التأخر فى مثل هذا التخفيض ـــ سوف يؤدى إلى جعل التكاليف الحديه جامده ويقتضى ذلك أن تصبح النقطة (E_2) هى نقطة تعظيم الربح بالنسبة للمنشأة فى شكل (١١ـــ٢) وليس النقطة (E_1) .

---

(٧) لو أن السعر الذى تتقاضاه المنشأة فى حالة تعظيم ربحها عندما تكون (MC) جامدة (E_2) ، وكانت (E_2) تقع فى منتصف المسافة بين (P_0) و (P_1) ، ففى هذه الحالة فإن ما تحصل عليه المنشأة من أرباح عند تخفيض السعر سيكون نصف ما كانت تحصل عليه سابقا أى (6.5%) بدلا من (13%) وبالتالى، فإن أى تكاليف قوائم الأسعار أكثر من (6.5%) تكون كافية لتمنع المنشأة من تخفيض السعر . والتكاليف المجتمعية بمقارنة الكمية (Q_0) بالكمية (Q_1) تظل (46%) . يلاحظ أنه فى هذه الحالة فإن (Q_0) تنطبق على (Q_1) فى الجزء (ب) من شكل (١١ـــ٢) .

عقود العمل الطويلة الأجل كمصدر للدورات الاقتصادية :

إن عقود العمل الطويلة الأجل إنما هى مصدر هام لجمود التكاليف الحديه التى تواجه منشآت الأعمال . ويقصد بالعقود الطويلة الأجل هى الاتفاقات بين منشآت الأعمال وبين العمال التى يحدد فيها مستوى معدلات الأجور النقدية لمدة سنة أو أكثر . تماما مثل المنشآت المحتكرة ــ التى عرضناه فى الفقره السابقه من دراستنا ــ التى تفرض على المجتمع تكاليف مجتمعيه عند تعظيم أرباحها . كذلك المنشآت والعمال الذين يدخلون فى عقود عمل طويلة الأجل . ومع ذلك ، فإن النموذج الكينزى الجديد يؤكد على أن هناك من الأسباب الجيدة التى تجعل العمال والمنشآت يدخلون فى مثل هذه الاتفاقات . وسوف ندرس خصائص عقود العمل الطويلة الأجل ونشير إلى عقود العمل فى بعض الدول مثل الولايات المتحده واليابان .

خصائص عقود العمل :

فى الولايات المتحده ــ مع بعض الاستثناءات البسيطة ــ فإن عقود العمل الرسمية يتم مناقشتها ــ فى قطاع النقابة ، وتغطى حوالى (20%) من القوه العاملة . والصناعات ذات النقابات هى الصناعات الهيكلية ــ وخصة صناعة السيارات والمعدات الكهربائية وصناعات المطاط والصلب ــ وصناعات البناء وصناعات التعدين وصناعات النقل وخاصة الخطوط الجوية والسكك الحديدية والنقل البرى بالشاحنات . والصناعات التى لا يوجد لها نقابات تشمل الصناعات الغذائية والخدمات وتجارة التجزئة وقطع الغيار.

وسلوك معدلات الأجر في قطاع النقابات هو أكثر أهمية من نسبة (20%) ذلك لأن معدلات الأجر التى يتم الإتفاق عليها في القطاع النقابى إنما تضع

نمطا يقلد بواسطة القطاعات غير النقابية . والأجور غير النقابية عادة ما تكون أكثر مرونه من الأجور النقابية خلال الدورات الاقتصادية وإن كانت تظهر درجة عالية من الجمود . وأحد الأسباب التى تجعل النقابات تضع نمطاً للأجور غير النقابية ، هو أن المنشآت غير النقابية لا ترغب فى أن يترك موظفيها أعمالهم ويلتحقوا بأعمال في منشآت نقابية أو يصوتوا ليكونوا نقابيين، ولذلك فإن هذه المنشآت غير النقابية تعمد إلى دفع أجورا مماثله لما تدفعه المنشآت النقابية .

والأجور التى يتم الاتفاق عليها فى ظل عقود العمل ليست جامدة كليه أو ثابته . بل هى تتغير عندما يتم الاتفاق على عقود جديدة . وبدون عقود فإن الأجور النقدية تكون حرة التغير كل يوم . أما مع وجود عقود عمل ، فإن الأجور النقدية تحدد عند تحرير العقد طوال المدة الذى يظل فيها العقد ساريا . وتقدر الأجور خلال مدة العقد المسموح بها ، ولكن يتم تحديد ذلك مقدما عند تحرير العقد .

جدول تغير الأجور وشرط (COLA) [٨] :

وتغييرات الأجور التى يتم الاتفاق عليها مسبقا عند تحرير العقد عادة تكون من نوعين :

(١) عادة ما يكون هناك جدول يوضح التغيرات التى تحدث فى الأجور وتواريخها، والتى عادة ماتكون كل سنة في حالة العقود التى تكون لعدة سنوات.

(٢) هناك أحيانا إتفاق تكاليف المعيشة "Cost of living Agreement" والذى يرمز له بـ (COLA) والذى يقضى بأن يحدد مسبقا الأجر النقدى الذى سيسمح به لكل نسبة مئوية من التضخم فى المستقبل . فاتفاق تكاليف

---

(٨) Brown, William ، مرجع سابق . صص ٤٢٦ ــ ٤٢٧ .

المعيشة (COLA) ــ يقضى بالزيادة التلقائية فى معدل الأجر إستجابة لأى تغير فى مستوى الأسعار . فمثلا ، فإن العقد قد ينص على أن العامل يتسلم زيادة مقدارها (3%) فى كل سنة من الثلاث سنوات من عقد مدته ثلاثة سنوات بالاضافة إلى (100%) من التضخم الذى يحدث فى كل سنة من السنوات الثلاث . وعليه ، فلو أن التضخم الفعلى كان (0.0%) (صفر فى المائة) ، فإن الزيادة فى الأجر ستكون (3%) كل سنة . وبالمثل ، فمع تضخم قدره (10.0%) سنويا ، فإن زيادة الأجر السنوية تكون (13%) .

وعقد (COLA) الذى يعطى للعمال زيادة ثابتة مضافا إليها (100%) من معدل التضخم يقال له (COLA) كاملة الحماية (Full COLA Protection) . بينما العقود التى تعطى العمال زيادة ثابتة مضافا إليها (50%) من معدل التضخم يقال لها « نصف حماية "Half COLA Protection" » . وشرط "COLA" يساعد العمال فى الابقاء على أجورهم الحقيقيه ثابته . وبدون شرط (COLA) فإن الأجور الحقيقية تنخفض بواسطة التضخم .

أوقات العقد :

خاصيتين أساسيتين فيما يتعلق بأوقات العقد هما مدة سريان العقد وتاريخ إنتهاء العقد بالنسبة إلى العقود الأخرى . ومدة سريان العقد ، هو طول الوقت الذى عبره يطبق العقد ، مثلا ثلاث سنوات . وهناك نظام عقود لا يتفق تاريخ إنتهاؤها مع مدة العقد، وتعرف بـ العقود غير المتوافقة ــ المتجاوزة "Over Lapping Staggered Contract" [٩] . وفى الولايات المتحدة فإن

---

(٩) العقد غير المتوافق هو العقد الذى لا يتفق تاريخ إنتهاؤه مع مدة العقد . فقد يكون تحديد الأجر سنويا ولكن العقد يستمر لمدة ثلاث سنوات .

غالبيه ـــ (80%) ـــ عقود العمل مدتها ثلاث سنوات . بينما فى اليابان وفى أغلب الدول الأوروبية ، فإن العقد لمدة سنه واحدة هو الغالب . وفى الولايات المتحده فإن العقود متجاوزة وغير متوافقه ، وعلى العكس فى اليابان فإن تاريخ الانتهاء يتفق مع مدة العقد [١٠] .

لماذا عقود الأجر الطويلة الأجل ذات فائدة لكل من العمال والمنشآت

فى هذه الفقرة سندرس السبب فى أن عقود الأجر الطويلة الأجل تكون ذات فائدة للعمال وللمنشآت ، وإنها توجد بالرغم من إنها تؤدى إلى زيادة حدة الدورات الاقتصادية . وسنرى أنه ليس فقط الأجور بل أيضا الأسعار إنما تكون محل عقود طويلة الأجل واتفاقات أخرى غير رسمية التى تحد من مرونتها .

المزايا الخاصة لعقود العمل الطويلة الأجل :

إن عقود العمل الطويلة الأجل تفرض على الاقتصاد القومى تكاليف ثقيلة فهذه العقود عن طريق إعاقتها لتعديل معدلات الأجور فورا فى حالة إنتقال الطلب الكلى ، فهى بطريق غير مباشر تتسبب فى دورات اقتصادية فى الناتج والبطالة . ومع ذلك ، فإن العمال والمنشآت التى ترتبط بمثل هذه العقود ليس بالضرورة تتحمل هذه التكاليف المفروضة على المجتمع . ولهذا السبب ، فإن العقود الطويلة الأجل يقال إنها تفرض على الاقتصاد الكلى

(١٠) لايضاح وتفصيل أكبر راجع R. J. Gordon Macroeconomics مرجع سابق، ص ص : ٢٢٠ ـــ ٢٢١ .

تكاليف مجتمعية "Macroeconomic Externality"

تكاليف المفاوضات والاضرابات :

ولكن ما هى المزايا للعمال والمنشآت التى تعود عليهم من الدخول فى مثل هذه العقود :

(١) إن المنشآت والعمال يرغبون فى الدخول فى مثل هذه الاتفاقات التى تستمر لمدة طويلة ذلك لأن المفاوضات المتعلقة بالأجور مكلفه وتستهلك الكثير من الوقت بالنسبه للطرفين . فالمفاوضات تتطلب أبحاثا من الجانبين عن معدلات الأجور المدفوعة بالنسبة للمنشآت المماثله وكذلك عن الانتاجيه وعن الأرباح والتنبؤ عن البطالة والتضخم فى المستقبل . فالعقد لمدة ثلاث سنوات إنما يعنى أن تكاليف الإعداد هذه وتكاليف المفاوضات تكون أقل تكرارا.

(٢) عندما يكون هناك إختلافات شديده وعدم إتفاق بين العمال وبين المنشآت ، فإن العمال يميلون إلى الإضراب . والمنشآت تكره الإضرابات ذلك لأنها تؤدى إلى إضطرابات الانتاج وينقل نشاط المنشأة إلى المنشآت المنافسه . وكذلك فإن العمال يكرهون الاضرابات لأنهم لا يتقاضون أى أجر خلال مدة الاضراب . فالعقود ذات الثلاث سنوات تقلل من عبء الإضرابات لأنها تجعل المنشآت والعمال تعمل لمدة ثلاث سنوات على الأقل بدون إضرابات .

غياب الحماية الكاملة لـ (COLA) :

إن بعض عقود العمل تحوى نص إتفاقات تكلفة المعيشه (COLA) كما سبق وأوضحنا . والحمايه الكاملة لـ (Full COLA Protection) COLA تقضى بتغير الأجر تلقائيا ردا على تغيرات الأسعار . وفى الولايات المتحدة فى سنة

(١٩٨٩) فإنه فقط (40%) من مفاوضات إتفاقات العقود أسفرت عن شرط (COLA) . ومقدار متوسط حماية (COLA) فى هذه العقود كان (50%) . والتساؤل هو لماذا لا تمنح المنشآت العمال كامل حماية (COLA) ؟. إن السبب الرئيسى هو أن حماية (COLA) خطرة للغاية بالنسبة للمنشآت . فلو أن القوى الخارجية ـــ مثلا ، إرتفاع أسعار النفط ـــ ترتب عليها إرتفاع أسعار السلع الاستهلاكية ، فإن المنشآت عليها أن ترفع أجور العمال بنفس نبسة إرتفاع أسعار هذه السلع ، والذى صحب بزيادة فى الطلب النقدى لمنتجاتهم . فقد واجهت صناعات الصلب وصناعات السيارات فى الولايات المتحدة مشاكل خطيرة نتيجة لحماية (COLA) الكاملة التى منحتها هذه الصناعات فى السبعينات لعمالها والتى أدت إلى إرتفاع تكاليف الأجور إرتفاعا كبيرا عن المنشآت المماثلة الأجنبية .

إن تحليل '' الطلب الكلى (DD) ـــ العرض الكلى (SS) '' في نموذج الكينزيين الجدد قد أوضح أن الدورات الاقتصادية في الناتج الكلى من الممكن تجنبها لو كان منحن (SS) يتحرك إلى أعلى وإلى أسفل فى نفس الوقت مع حركات منحنى (DD) . وبالتالى،فلماذا لا توضع العقود على أساس ربط معدلات الأجور بالطلب الكلى النقدى ـــ أى بوضع منحنى (DD) ؟. مثل هذا الربط بالطلب الكلى ـــ (GNP) النقدى ـــ لم يلاحظ قط . لماذا ؟ فمنشآت صناعة السيارات تعارض عقد عمل يقضى بزيادة الأجور بنسبة (10%) نتيجة لزيادة الطلب الكلى بـ (10%) ، ذلك لأن الطلب على السيارات قد يزداد بمقدار أقل من زيادة الطلب الكلى ، وربما قد ينخفض . وكذلك فإن نقابة العمال قد لا تقبل ما قد تفضله المنشأة بربط معدل الأجر بمبيعات السيارات . فقد تخشى النقابة من أن مبيعات السيارات قد تنخفض بالنسبه للطلب الكلى كما إنها تخشى أن شركات السيارات تخفى

أرقام مبيعاتها وذلك حتى تخفض من مدفوعات الأجور . ويبدو أن لا المنشآت ولا العمال على إستعداد لتحمل المخاطر المتضمنه ربط الأجر بالطلب الكلى النقدى . والملاحظ بدلا من ذلك أن الاتفاق يتم فى الولايات المتحدة على عقود مدتها ثلاثة سنوات مع الإتفاق على حماية جزئيه من (COLA). ويعنى ذلك ، أن عقود العمل إنما هى مصدر لجمود نقدى ويجعل التكلفة الحدية أكثر جمودا .

التسعير كنسبة (هامش) "Markup Pricing"[(١١)] والاتفاقات السعرية الطويلة الأجل

معظم المزايا الخاصة المترتبة على عقود العمل الطويلة الأجل بين العمال والمنشآت إنما تكون أيضا موجودة فى الاتفاقات الطويلة الأجل الخاصة بالأسعار فى سوق السلع بين منشآت ومنشآت أخرى .

أسعار المنافسة (المزادات Auction) والأسعار الحالية :

أحد الحقائق المميزة لأسواق السلع أن أسعار بعض المنتجات إنما تتحدد فى أسواق مزادات (منافسة) وتتغير بإستمرار ، بينما أسعار المنتجات الأخرى تكون « حاضرة "Present" » . والسلع التى تحدد أسعارها فى أسواق المنافسه هى القمح والذرة ، الأسهم ،والسندات . ومن بين الأسعار الحاضره فهى تقريبا كل السلع التى نقوم بشرائها بما فى ذلك الأصناف

---

(١١) في حالة Markup Pricing فإن السعر يحدد عند متوسط التكاليف الذى يدخل فيه أجور العمال والمواد بالإضافة إلى نسبة من هذه التكاليف ـــ يطلق عليها Markup ـــ لتغطية تكاليف رأس المال والأرباح.

الموجودة فى متاجر التجزئة المثبت عليها أسعارها (بطاقة أسعار Price Tage) والأصناف فى المطاعم ذات الأسعار الحاضرة فى قوائم الطعام "Menus" وأصناف الجملة ، أو الاصناف التى تطلب بالبريد من بيوت المخازن "Worehouses" والتى تكون واردة في كتالوجات بها قوائم أسعار طويلة . وبعض أصناف السلع تباع بواسطة المزاد ومع عقود طويلة الأجل ، مثل البترول الخام .

ولكن ، لماذا لا تباع جميع السلع فى أسواق المزادات ؟. بعض أسباب الأسعار الحاضرة مشابهة لتلك الخاصة بالأجور . فالمنشآت عادة ما تدخل فى إتفقات لتوريد سلع وخدمات عند أسعار محددة . فمثلا ، شركات الألومينوم تدخل فى إتفاقات توريد لشركات صناعة الطائرات وشركات الأسلاك . كما تتعاقد شركات صناعة الطائرات لتوريد طائرات ، وشركات الفحم تتعاقد للتوريد إلى شركات الصلب ، وشركات الصلب تتعاقد للتوريد لشركات السيارات وهكذا . مثل هذه العقود جذابة للمنشآت ؛ ذلك لأنها تقلل من عدم التأكد . فالمشترون متأكدون من توريد معين ، والموردون متأكدون من مشترى مؤكد على الأقل بالنسبة لجزء من إنتاجهم . هذه المزايا التى تتحقق بواسطة الدخول في العقود التى تحدد حركات الأسعار مسبقا تفوق الخسارة الناجمة من أن بعض المبيعات المستقبلية قد تباع عند أسعار التى لا تصبح مناسبه فى ظل أحوال الطلب والعرض فى المستقبل .

لماذا تكون أسعار سلع التجزئة أسعار حاضرة :

الكثير من السلع ــ خاصة سلع الجملة ومبيعات التجزئة ــ تباع عند أسعار حاضرة وليس بواسطة عقود . فالمستهلك يدخل المحل ويرى بطاقة السعر على كل سلعة . ولكن ما السبب فى غياب أسواق المزادات بالنسبه

لسلع التجزئة . إن سوق المزادات تتواجد فى مواقع مركزية بعيدة كل البعد عن السلع نفسها التى يتم التعامل فيها. فليس هناك ما يدعو لتداول السلع بين البائع والمشترى داخل غرفة البيع. فكل ما يباع هو حق "Claim" عادة ما يسجل فى الكمبيوتر . ولكن الشخص لا يستطيع أن يشترى غذاؤه من الدجاج فى سوق مثل سوق الأوراق الماليه مثلا . فالشخص فى حاجة إلى السلع فى مكان تواجده والآن .

فتنوع أصناف السلع والحاجة إلى الاتصال المادى المباشر بين البائع والمشترى ، وصغر حجم الصفقات إنما تفسر سبب إنتشار تحديد الأسعار فى تجارة الجملة والتجزئة . وعلى خلاف جمود الأجور النقدية فى نموذج «كينز» الأصلى ، فليس هناك شىء تحكمى فيما يتعلق بالأسعار الحاضرة . فهى ببساطة بديل لأسعار المزادات الخاضرة وذلك مقابل جعل إختيار الوقت والمكان ممكنا . والمساومة أو « الفصال » فى السعر بالنسبه لمتاجر التجزئه يكون أكثر إنتشارا فى الدول النامية . و « المفاصله » تحتاج إلى وقت ، ولذلك كان من الطبيعى أن يكون إنتشارها فى تلك الدول التى يكون فيها الوقت أقل قيمة من الدول التى لا تنتشر فيها مثل هذه الظاهرة .

وخطوات معينة يجب أن تتخذ لتحديد الأسعار الحاضرة فى العقود وفى تجارة الجملة وتجارة التجزئة .. وأحد الطرق الشائعه فى تحديد السعر هى طريقة الأسعار كنسبة (كهامش) "Markup Pricing" . فالمنشأة تجد من الطبيعى أن تحدد السعر كمتوسط تكاليف مدخلالاتها المتغيره ـــ المواد والعمل ـــ مضروبه فى نسبة تسمى "Markup" وذلك لتغطية تكاليف رأس المال والأرباح (١٢) .

---

(١٢) فلو أن (C^W) كانت تكلفة الأجور و (C^M) تكاليف المواد و (Z) هى عبارة النسبة =

ويضيف "Arthur M. Okun" ــ أحد الاقتصاديين الذين يرجع لهم الفضل فى تكوين النموذج الكينزى الجديد ــ أن طريقة "Markup Pricing" تتميز بالكفاءة والعدالة . فهى تتصف بالكفاءة لأنها تسمح للإدارة العليا بتوفير الوقت وذلك بأن تترك قرار تحديد الأسعار لطبقة الإدارة الوسطى . فما عليهم إلا أن ينظروا إلى متوسط التكاليف ويطبقوا النسبه المتفق عليها . وهذه الطريقة عادلة أيضا ، ذلك لأنها توصل رسالة من المنشأة إلى عملائها : « إن السبب فى زيادة الأسعار هو نتيجة لإرتفاع فى التكاليف » . بدلا من أن يعتقد العملاء أنها فرصة يقتنصها المديرون لرفع الأسعار فى حالة إرتفاع الطلب .

فلو أن النسبة (الهامش) "Markup" كانت ثابتة ، فإن الأسعار سوف ترتفع تماما بنسبة زيادة التكاليف . فلو أن تكاليف الأجور كانت محددة بواسطة عقود طويلة الأجل ، وكانت تكاليف المواد ثابتة ، فإن الأسعار ستكون ثابتة أيضا . مثل هذه الحالة التى تكون فيها التكاليف ثابتة ونسبة الأرباح ثابتة والتى تقضى بأن الأسعار تكون ثابتة أيضا إنما تعرف فى نموذج الكينزيين الجدد بحالة « ثبات الأسعار » "Fix Price"

ولكن حتى لو كانت الأجور ثابتة بواسطة عقود العمل الطويلة ، فإن مستوى الأسعار يظهر بعض الإستجابة لتغيرات الطلب الكلى لسببين :

(١) إن بعض أسعار المواد المستخدمه إنما تحدد فى أسواق المزادات والتى تستجيب فورا لتغيرات الطلب (أو العرض) .

= (الهامش) Markup فإن السعر يتحدد كالآتى : $P = (1 + Z)(C^W + C^M)$. فمثلا لو أن $(Z = 0.2)$ و $(C^W = 60)$ و $(C^M = 40)$ فإن $(P = 120)$. فلو أن النسبة (أو الهامش) Marbup إرتفعت إلى (0.25) ، فإن السعر يرتفع إلى $(P = 125)$. فلو أن (C^M) و (C^W) تضاعفتا ــ وظلت (Z) ثابته عند (0.2) فإن (P) تتضاعف من (120) إلى (240) .

(٢) إن النسبة (الهامش) "Markup" الخاصة بالمجتمع كله لن تكون ثابته . فالمنشآت تجد أنه أسهل لها أن ترفع الأسعار عندما يكون الطلب كبيرا ، وإنهم يكونوا مجبرين على إعطاء خصم وتخفيض فى النسبه (الهامش) "Markup" عندما يكون الطلب منخفضا (١٣) .

مصدر الجمود الحقيقى فى الأجور :

حتى الآن ، فإن دراستنا للطريقة الكينزية الجديدة قد ركزت على الجمود النقدى ، وخاصة التكاليف المتعلقه بتغيير قوائم الأسعار وعلى عقود العمل الطويلة الأجل والتى يكون فيها كل من الأجور والأسعار غير مرتبطة بالأرقام القياسية للأسعار . وتعنى هذه العقود أن التكاليف الحدية لمنشآت الأعمال لا تستجيب فورًا لإنخفاض فى الطلب . وتبعا لذلك ، فإن العقود تلزم بدور تكاليف القوائم فى تثبيط منشآت الأعمال على تغير الأسعار بالقدر الكامل لتجنب التغيرات فى الناتج وبالتالى فى الركود .

وأهم نظريتين توضحان الجمود الحقيقى للأجور هما نظرية :

(١) نموذج العقد الضمنى "The Implicit Contract Model" .

(٢) نموذج الأجور الكفأة "The Efficiency Wage Model" .

نموذج العقد الضمنى "ImplicitContract Model" :

أن تسمية هذه النظرية تأتى من حقيقة أن الإتفاقات بين العمال والمنشآت

---

(١٣) راجع : Arthur M. Okun, Prices and Quantities : A Macroeconomic Analysis (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1981), CH 4.

ليس من الضرورى أن تكون مكتوبه بشكل رسمى فى صيغة عقود رسمية متفق عليها . فبدلا من ذلك ، فإن الإتفاقات قد تكون غير رسمية أو ضمنية . وتفترض نظرية العقود الضمنية أن العمال والموظفين أكثر كراهية وعلى غير إستعداد لتحمل المخاطر وخاصة عدم إستقرار دخولهم عبر الدورة الاقتصادية من أصحاب العمل . فقبل كل شىء فإن أصحاب المنشآت أظهروا إستعدادهم لتحمل المخاطر المالية بالإقدام على القيام بمشروعاتهم بينما العمال يظهرون عدم إستعدادهم لتحمل المخاطر بأن يعملوا لحساب غيرهم . وتستطيع المنشأة تعظيم أرباحها لو أنها حققت الاستقرار لدخول عمالها الذين يكرهون عدم إستقرار هذه الدخول . ويتحقق ذلك عن طريق قيام أصحاب العمل بمنح العمال تعويضات . والتى تكون جزئيا من مدفوعات أجور وجزئيا من خدمات التأمين 'Insurance Services' .

إلا أن الاقتصاديين تبينوا أن هذه النظرية لا تمدنا بتفسير للبطالة الكينزية فهى فقط تبرد عقود الدخل الثابت بدلا من العقود الملاحظة واقعيا فى معظم المنشآت والتى تتميز بالأجور المستقرة نسبيا ولكن بالتغيرات الكبيرة فى التوظف .

والطريقة الوحيدة التى يمكن بها أصحاب نظرية العقود الضمنية إيضاح السبب فى التغيرات فى التوظف هو عن طريق إضافة عامل تعويضات البطالة التى تمولها الحكومات والتى هى فى الحقيقه بمثابة إعانات للمنشآت التى تفصل أو تستغنى عن عمالها فى أوقات الركود . ولما كانت تعويضات البطالة قد طبقت فقط اعتبارا من سنة (١٩٣٨) بالولايات المتحدة الأمريكية ، لذلك فإن نظرية العقود الضمنية لم تستطيع أن توضح السبب فى الانهيار الاقتصادى الذى حدث بين (١٩٢٩ ـــ ١٩٣٣). وقد أوضحت النظرية أن العمال يهتمون بإستقرار الدخل الحقيقى ـــ وليس الدخل النقدى ـــ ونظرية العقود الضمنية

لم تستطيع أن تفسر عدم إصرار العمال على ربط أجورهم النقدية بالأرقام القياسية للأسعار . وهذا القصور قصور عام فى النظريات المبنيه كلية على الجمود الحقيقى .

نموذج الأجور الكُفأة "The Efficiency Wage Model" :

هذه النظرية قائمة على فرض أن إنتاجية العامل تتوقف على مستوى الأجر الحقيقى . فهذه النظرية تقع ضمن مجموعة النظريات التى توضح الجمود الحقيقى . ذلك لأنها تؤكد على الأسباب التى من أجلها لا ترغب المنشآت فى تخفيض الأجور التى تدفعها بالنسبة للأجور التى تدفعها المنشآت الأخرى . ولكنها لا توضح لماذا لا تقوم كل المنشآت بربط الأجور النقدية التى تدفعها بالطلب النقدى. وبالتالى، تتوصل إلى إنتاجية عاليه لعمالها عن طريق دفع أجور أعلى نسبيا بالنسبه للمنشآت الأخرى بدلا من الأجور المرتبطة بالأرقام القياسية فى العقود .

ولكن ما السبب فى أن المنشأة تعتقد أن إنتاجية عمالها سترتفع لو أن المنشأة دفعت أجورا أعلى ؟. من بين الأسباب هى : أن العمال يبذلون جهودا أكبر ؛ تقليل ضياع الوقت وترك العمل (التزويغ) ، تخفيض سرعة الدوران "Turnover"، تحسين مستويات العمال وإخلاصهم .

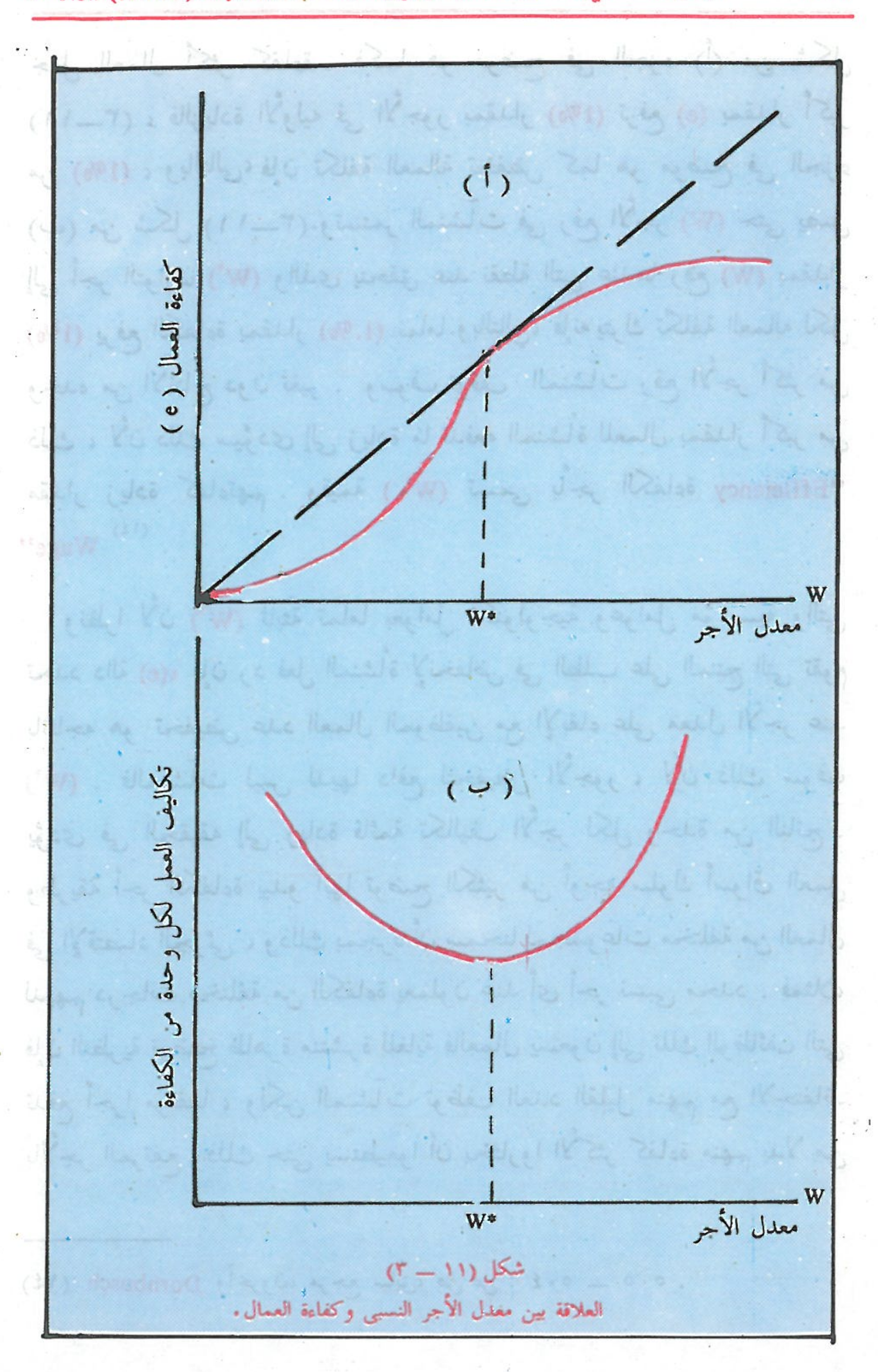
ويمكن إيضاح أجر الكفاءة باستخدام نموذج مطابق لنموذج المنشأة التى تعمل فى سوق المنافسة . فكل منشأة لديها دالة إنتاج التى توضح أن مدخلات العمل إنما تضرب بمعامل كفاءة (e) الذى يتوقف على معدل الأجر الحقيقى المدفوع بالنسبة لمعدل الأجور فى المنشآت الأخرى (W) . فترفع الأجر (W) برفع تكاليف العمل عن طريق قيام المنشأة بالدفع أكثر للعمال ، ولكنها تؤدى إلى تخفيض تكلفة العمل بالنسبة لكل وحدة من الانتاج وذلك عن طريق

جعل العمال أكثر كفاءة . فكما هو موضح فى الجزء (أ) من شكل (١١ــ٣) ، فالزيادة الأوليه فى الأجور بمقدار (1%) ترفع (e) بمقدار أكبر من (1%) ، وبالتالى، فإن تكلفة العمالة تخفض كما هو موضح فى الجزء (ب) من شكل (١١ــ٣).وتستمر المنشآت فى رفع الأجر (W) حتى يصل إلى أجر التوازن (W^*) والذى يتحقق عند نقطة التى عندها رفع (W) بمقدار (1%) يرفع الكفاءة بمقدار (1.%) تماما.وبالتالي، فإنه يترك تكلفة العماله لكل وحده من الانتاج دون تغير . وسوف توقف المنشآت رفع الأجر أكثر من ذلك ، لأن ذلك سيؤدى إلى زيادة ما تدفعه المنشأة للعمال بمقدار أكبر من مقدار زيادة كفاءتهم . وقيمة (W^*) تسمى بأجر الكفاءة "Effieiency Wage"[١٤] .

ونظرا لأن (W^*) ثابتة تماما بعوامل تكنولوجية وعوامل مؤسسية والتى تحدد دالة (e)، فإن رد فعل المنشأة لإنخفاض فى الطلب على المنتج التى تقوم بانتاجه هو تخفيض عدد العمال الموظفين مع الإبقاء على معدل الأجر عند (W^*) . فالمنشآت ليس لديها دافع لتخفيض الأجور ، لأن ذلك سوف يؤدى فى الحقيقه إلى زيادة قائمة تكاليف الأجر لكل وحدة من الناتج . وطريقة أجر الكفاءة يبدو أنها توضح الكثير من أوجه سلوك أسواق العمل فى الإقتصاد الجزئى ، وذلك بمجرد أن سمحنا لمجموعات مختلفة من العمال لديهم درجات مختلفة من الكفاءة يعملون عند أى أجر نسبى محدد . فمثلا، فإن النظرية توضح ظاهرة منتشرة للغاية فالعمال يسعون إلى تلك الوظائف التى تدفع أجرا مرتفعا ، ولكن المنشآت توظف العدد القليل منهم مع الاحتفاظ بالأجر المرتفع وذلك حتى يستطيعوا أن يختاروا الأكثر كفاءة منهم بدلا من

---

(١٤) Dornbusch وآخرون، مرجع سابق، ص ص : ٥٠٤ ــ ٥٠٥ .



شكل (١١ — ٣)
العلاقة بين معدل الأجر النسبي وكفاءة العمال .

تخفيض الأجر فى حالة وجود عرض زائد من العمال . كما تتنبأ النظرية ، أن العمال الأقل إنتاجية ـــ هؤلاء الذين تكون تكلفة أجرهم لكل وحده من الانتاج عاليه ـــ سيقاسون من معدلات بطالة عالية إذا ما قورنوا بمجموعات العمال ذوى الكفاءة العالية. ويستطيع النموذج أن يوضح السبب فى توظيف عدد أكبر من العمال ليعملوا عددا من الساعات أقل فى الأسبوع فى أوقات إنخفاض الطلب . ذلك التخفيض فى عدد الساعات سوف يؤدى إلى رفع تكلفة العمل عن طريق تخفيض الدخل من الأجر وبالتالى تخفيض كفاءة معظم العمال الأكثر إنتاجية .

ويوضح نموذج الكينزيين الجدد السبب فى جمود الأجور والأسعار بإستخدام نظرية أجور الكفاءة التى توضح لماذا تقاوم المنشآت تخفيض معدلات الأجور التى تدفعها للعمل فى أوقات إنخفاض الطلب . ولماذا لا يقبلوا على توظيف العمال المتعطلين الذين قد يقبلوا العمل عند أجور أقل . وهذه النظرية ، إنما هى محل إنتقاد أيضا مثل عقود الأجر الطويلة الأجل؛ من حيث أن ربط الأجور بالأرقام القياسية للأسعار يمكن المنشآت فى نفس الوقت من الابقاء على جهود العمال عن طريق دفع الأجر النسبى الأمثل (W^*) ، وفى نفس الوقت الابقاء على معدل الأجر النقدى مرنا . ولكن للأسباب السابق شرحها فإن المنشآت والعمال ليس لديهم الاستعداد لتحمل مخاطر الربط الكامل للأجور بالأرقام القياسية للأسعار .

فشل التنسيق والربط بالأرقام القياسية :

إن مناقشتنا السابقه لنموذج الكينزيين الجدد قد غطت مختلف العوامل التى تعوق المواءمة الفورية للأسعار إستجابة لتغيرات فى (GNP) النقدى . فإذا

تركنا جانبا تكاليف قوائم الأسعار ، فإن المواءمة الكاملة للأسعار إستجابة لصدمات الدخل إنما تتوقف على الإستجابة الفورية للتكلفة الحدية . ففى حالة الصدمات السلبية للطلب ، فإن الناتج يجب أن ينخفض لو أن التكاليف الحدية إنخفضت أقل من إنخفاض الإيراد الحدى . وهناك سببان للتوقعات الرشيدة للمنشآت بأن التكاليف الحدية سوف تتحرك بطريقة مختلفه عن تحركات الايراد الحدى :

(١) إن الايراد الحدى يتحرك مع تحركات الطلب النقدى الكلى بينما التكاليف الحدية قد لا تتحرك تبعا لذلك . وهذا من الممكن أن يحدث لو أن المنشأة إعتقدت أن تكاليفها تتوقف على الكثير من العوامل المتخصصة ''Specific Factors'' غير تلك الخاصة بمستوى الطلب النقدى الكلى . مثال ذلك ، ظروف العرض المتغيره ، تغير الأسعار بالنسبه للمواد المستوردة ، وكذلك تغيرات التكاليف المترتبه على تغيرات فى أسعار الصرف .

(٢) مع ثبات الطلب النقدى الكلى فإن التكاليف من الممكن أن تظل ثابتة ، بينما إنتقال محلى فى الطلب ــ قد يخفض الايراد الحدى بينما التكاليف الحدية قد تتغير فى إتجاه مخالف .

طريقة « المدخلات ــ المخرجات » و غياب الربط الكامل بالتغيرات فى الطلب النقدى :

لشرح الجمود الحقيقى فى الأسعار يجب أن يؤخذ فى الاعتبار أننا نعيش فى عالم فيه عدد كبير من المنشآت تشترى مستلزماتها من بعضها البعض؛ وهذا يجعل التكاليف المحلية الكلية مميزة . فشركة صناعة السيارات تشترى مصابيح السيارات من منشأة تشترى أسلاك المصابيح من منشأة تشترى

النحاس من شركة تمتلك منجما للنحاس التى تستخدم سيارات نقل تشتريها من شركة صناعة السيارات . فنموذج '' المدخلات ــ المخرجات '' يؤكد على أهمية العلاقات بين الموردين المشترين المتعددين ، فكل منشأة مشتريه وبائعه فى نفس الوقت . ومع وجود منشأتين فقط ، كل تورد للأخرى ، فإن أى من المنشأتين يكون من العسير عليها أن تميز التكاليف المحليه فى كل من العناصر الكلية للتكاليف . ولكن مع وجود آلاف من المنشآت تشترى آلاف العناصر تحتوى مكونات من عديد من المنشآت الأخرى ، ففى هذه الحالة فإن المنشأة الواحدة ليس لديها أى إمكانية تحديد المنشآت الموردة لها . ولمّا كان توافر المعلومات اللازمة لمحاولة تخمين الأثر المترتب على إنتقال الطلب الكلى النقدى على متوسط التكاليف الحدية لكل هؤلاء الموردين من المحتمل أن يكون مستحيلا ، فإن المنشأة العاقلة سوف تنتظر إلى أن يصلها بالبريد المعلومات الخاصة بزيادة التكاليف وتقوم بتحديد السعر وفقا لطريقة ''Markup'' .

وطريقة '' المدخلات ــ المخرجات '' تمدنا بمساهمة فيما يتعلق بالانتقادات ليس فقط لتفهم الجمود الحقيقى للأسعار بل أيضًا للجمود النقدى .

والانتقاد العام ضد نظريات الجمود الحقيقى هى أنها ملائمة مع المرونات النقدية التى يمكن التوصل إليها عن طريق الربط بالأرقام القياسية للطلب النقدى . ومع ذلك فإن طريقة « المدخلات ــ المخرجات » تؤكد على إرتفاع نسبة التكاليف التى ترجع إلى موردين غير معروفين. هذا بالاضافة إلى نسبة غير معروفة من موردين فى بلاد أجنبية فى ظل ظروف طلب كلى مختلفة . مثل هذه الأوضاع تجعل المنشآت تتردد فى ربط الأسعار بالأرقام القياسية للطلب الكلى النقدى إذ أن مثل هذا الأجراء يؤدى إلى إفلاس هذه

المنشآت .

وليس هناك ما يؤكد على أن المنشآت الموردة سوف تتبنى أى صيغة ربط بالأرقام القياسية ، ذلك لأنه لا يوجد منشأة تعمل بمفردها يكون لديها الدافع لعمل ذلك . فالعائد من ذلك يكون صغيرا للغاية ولكن العقوبات من التصرف المنفرد تكون كبيرة للغاية ، ذلك لأن مقدره المنشأة على البقاء تتوقف على العلاقة بين السعر والتكاليف وليس السعر و "GNP" النقدى . فليس هناك منشأة مفرده لديها دافع لتتحمل مخاطرة الربط مع الأرقام القياسية لـ "GNP" النقدى والتى تلغى من المنشأة الرقابة الأساسية المطلوبة للعلاقة بين السعر والتكاليف .

فشل التنسيق وتوفير وقت النهار :

إن فشل إنخفاض التكاليف الحدية فورا وبالكامل إستجابة للطلب النقدى إنما يعكس فشل التنسيق بين المنشآت . فالتكلفة الحدية من الممكن أن تنخفض لو أن جميع العمال والمنشآت خفضوا الأجور والأسعار معا بنفس نسبة الإنخفاض فى الطلب النقدى . ولكن كل منشأة تخشى أن تقدم على ذلك أولا ، ذلك لأن المنشأة التى تقوم على ذلك قد تخسر لو أن العمال الأخرين والمنشآت الأخرى لم يقدموا على ذلك .

وتوفير وقت النهار Day Light Saving Time إنما هو مثال للتدخل الحكومى فى مواجهة فشل التنسيق . فكل المنشآت فى فصل الصيف تود لو أنها فتحت أبوابها وأغلقتها مبكرا عن مواعيد الشتاء ، ولكن لا توجد أى منشأة تقدم على ذلك ، لأن كل منشأة تود أن تكون ساعات عملها هى نفس ساعات عمل المنشآت الأخرى . ولكن قيام الحكومة بتقديم الساعة (٦٠) دقيقة فى الصيف إنما يحل هذه المشكلة التى أساسها فشل فى التنسيق

بين المنشآت .

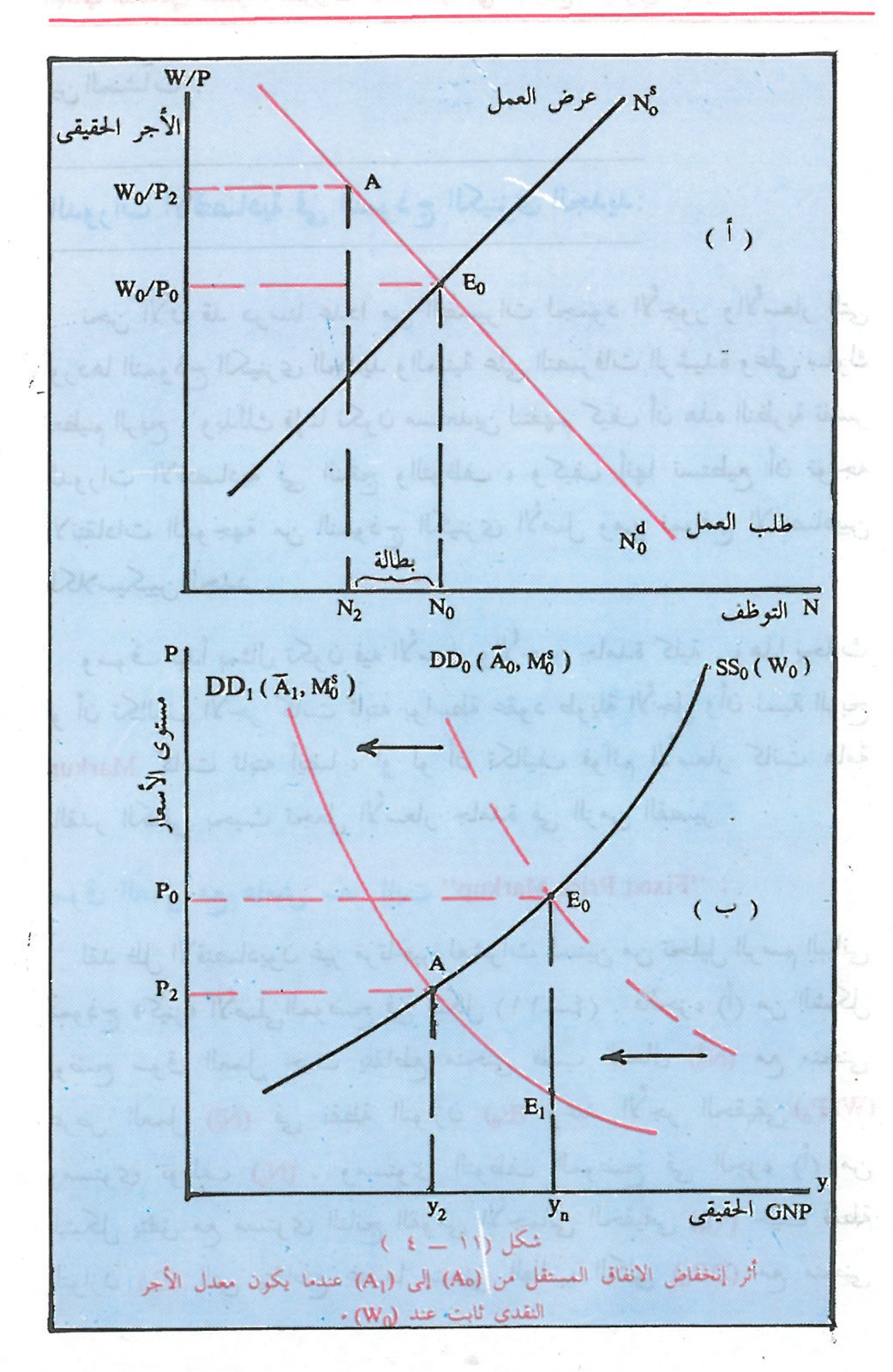
الدورات الاقتصادية فى النموذج الكينزى الجديد:

نحن الآن قد درسنا عددا من التفسيرات لجمود الأجور والأسعار التى أوردها النموذج الكينزى الجديد والمبنية على التصرفات الرشيدة وعلى سلوك تعظيم الربح . وبذلك فإننا نكون مستعدين لنتفهم كيف أن هذه النظرية تفسر الدورات الاقتصادية فى الناتج والتوظف ، وكيف أنها تستطيع أن تواجه الانتقادات الموجهة من النموذج الكينزى الأصل ومن نموذج الاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد .

وسوف نبدأ بمثال تكون فيه الأسعار والأجور جامدة كلية . وهذا يحدث لو أن تكاليف الأجر كانت ثابته بواسطة عقود طويلة الأجل وأن نسبة الربح Markup كانت ثابته أيضا ، أو لو أن تكاليف قوائم الأسعار كانت هامة بالقدر الكافى بحيث تجعل الأسعار جامدة فى الزمن القصير .

سوق العمل مع هامش سعر ثابت "Fixed Price Markup" :

لقد ظل الاقتصاديون غير مرتاحين لعشرات السنين من تحليل الرسم البيانى لنموذج «كينز» الأصلى الموضح فى شكل (١١ــ٤) . فالجزء (أ) من الشكل يوضح سوق العمل حيث يتقاطع منحنى طلب العمال (N_0^d) مع منحنى عرض العمل (N_0^s) فى نقطة التوازن (E_0) وعند الأجر الحقيقى (W/P_0) ومستوى توظف (N_0) . ومستوى التوظف الموضح فى الجزء (أ) من الشكل يتفق مع مستوى الناتج القومى الأجمالى الحقيقى (Y_N) حيث نقطة التوازن (E_0) التى يتقاطع عندها منحنى الطلب الكلى (DD_0) مع منحنى



شكل (١١ ــ ٤)

أثر إنخفاض الانفاق المستقل من (A_0) إلى (A_1) عندما يكون معدل الأجر النقدى ثابت عند (W_0) .

العرض الكلى (SS_0) وحيث المستوى العام للأسعار (P_0). ويوضح الجزء (ب) من الشكل إنخفاض الطلب الكلى إلى (DD_1) وإنتقال نقطة التوازن إلى (A) ومستوى التوظف إلى (Y_2).ويوضح الجزء (أ) من الشكل أن إنخفاض الطلب الكلى أدى إلى إنتقال الاقتصاد القومى من النقطة (E_0) إلى النقطة (A) وأصبح هناك بطالة مقدارها $(N_2 N_0)$. ويلاحظ أن العمال قد دُفعوا بعيدا عن منحنى عرض العمل . وهذا يؤدى إلى إثارة :

السؤال الأول : لماذا يكون العمال على إستعداد لتقديم قدر أكبر أو أقل من العمل مختلف عما يوضحه منحنى عرض العمل الخاص بهم ؟. وقد أوضحنا أن هذا الاستعداد يمكن تفسيره عن طريق المزايا الخاصة المترتبة على عقود العمل الطويلة الأجل .

والسؤال الثانى : الذى يمكن أن يثار ــ متعلقا بهذا التحليل للنموذج الكينزى الأصلى ــ هو إفتراض أن الاقتصاد دائما يتحرك إلى أعلى أو إلى أسفل على منحنى طلب العمال . فالتساؤل هو لماذا تكون المنشآت على منحنى طلب العمال بينما العمال يكونوا بعيدا عن منحنى عرض العمل ؟. هذه الظاهرة محل عدم إرتياح إذ أنها لا تبدو أنها مبررة بالاختلاف فى سلوك المنشآت والعمال . هذا بالاضافه إلى أن تحرك الاقتصاد القومى إلى الخلف وإلى الأمام على منحنى طلب العمال يبدو أنه يعنى حركات لمعدلات الأجر الحقيقى المترتبة على الدورات الاقتصادية والتى لا تتفق مع الاحصاءات الخاصة بهذه الظاهرة .

طلب العمال الفعال :

وقد قام "Don Patinkin" بتقديم إيضاح لهذا الموضوع فذكر أن منحنى طلب العمال الموضح فى الجزء (أ) من شكل (١١ــ٤) لا يتفق مع نموذج

"كينز" الأصلى الخاص بتحديد مستوى الدخل والناتج . فوفقا لنموذج « الدخل ـــ الانفاق » فإن المنشآت تقوم دائما باستئجار عدد العمال بالضبط الذين ترغبهم عند الأسعار الحقيقية السائدة. والجزء (أ) من شكل (١١ـــ٥) يوضح سوق العمل ولكن أطلق على منحنى طلب العمال اسم "منحنى طلب العمال الافتراضى (أو الخيالى) "Notional Labor Demand Curve". وهذا المنحنى الافتراضى يمكن النظر إليه على أساس أنه منحنى طلب المنشأة « التطوعى أو الاختيارى » "Voluntary" للعمال . بمعنى أنه يوضح عدد العمال الذى قد تقوم المنشأة إختياريا باستئجارهم عند كل أجر حقيقى .

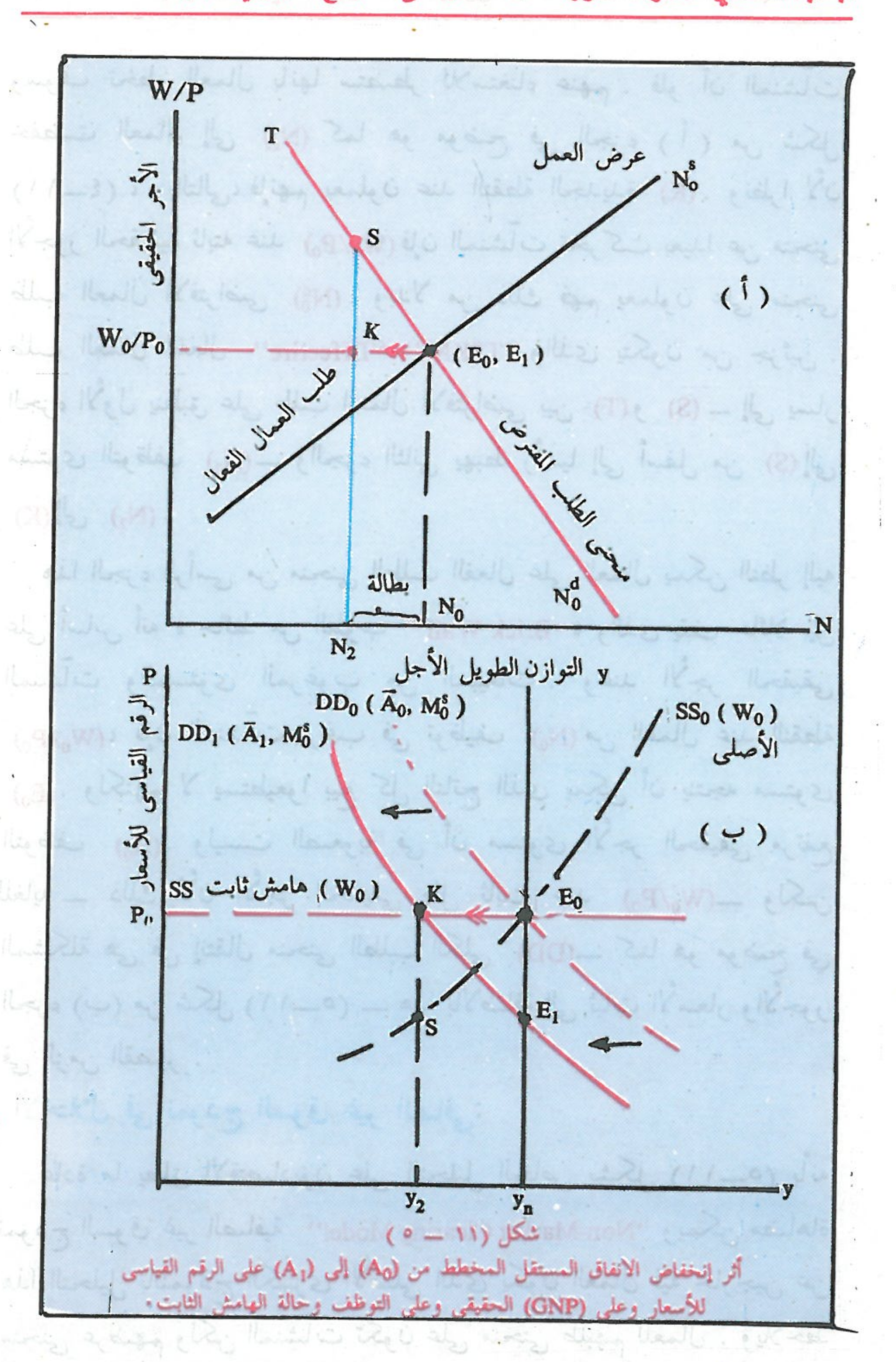
وحتى يمكن أن ترى لماذا منحنى طلب العمال الافتراضى غير متفق مع نموذج "كينز" الأصلى ، فإننا نفترض فى الجزء (ب) ، من شكل (١١ـــ٥) أن منحنى الطلب الكلى (DD) حيث مستوى الناتج (y_n) ونقطة التوازن (E_0) ـــ قد إنتقل إلى (DD_1)[١٥] . وفى نموذج "كينز" الأصلى ـــ « الدخل ـــ الانفاق » ـــ فقد إفترضنا أن مستوى الأسعار (P_0) ثابت ولم نشر إلى معدل الأجر . ودعنا نفترض هنا أن مستوى الأجر ثابت فى الزمن القصير عند (W_0) ، متمشيا مع إفتراض وجود عقود عمل طويلة الأجل ، وأن مستوى الأسعار ثابت أيضا عند (P_0) على إفتراض أن تكلفة المواد ثابته وأن نسبة (أو هامش) السعر "Price Markup" ثابت . وبالتالى فإن الأجر الحقيقى ثابت عند (W_0/P_0) .

إنتقال الطلب يؤدى إلى انتقال « حائط الطوب » :

ففى شكل (١١ـــ٥ب) لو بدأنا من نقطة التوازن (E_0) فإن الانخفاض فى الطلب الكلى يعنى أن المنشآت ستكون غير قادرة على إبقاء الانتاج ثابتا

---

(١٥) نتيجة لإنخفاض فى الإنفاق المستقل من (A_0) إلى (A_1) كما هو موضح فى شكل (١١ـــ٤) .



شكل (١١ ـ ٥)

أثر إنخفاض الانفاق المستقل المخطط من (A_0) إلى (A_1) على الرقم القياسي للأسعار وعلى (GNP) الحقيقي وعلى التوظف وحالة الهامش الثابت.

وسوف تخطر العمال بأنها ستضطر للاستغناء عنهم . فلو أن المنشآت خفضت العمال إلى (N_2) كما هو موضح فى الجزء (أ) من شكل (١١ـــ٤) ، وبالتالى، فإنهم يعملون عند النقطة الجديدة (K) . ونظرا لأن الأجور الحقيقية ثابته عند (W_0/P_0) فإن المنشآت تحركت بعيدا عن منحنى طلب العمال الافتراضى (N^d_0) . وبدلا من ذلك فهم يعملون على منحنى طلب العمال الفعال "Effectire" "$TSKN_2$" والذى يتكون من جزئين . الجزء الأول ينطبق على طلب العمال الافتراضى بين (T) و (S) ـ إلى يسار مستوى التوظف (N_2)ـــ والجزء الثانى يهبط رأسيا إلى أسفل من (S) إلى (K) إلى (N_2) .

هذا الجزء الرأسى من منحنى الطلب الفعال على العمال يمكن النظر إليه على أساس أنه « جائط من الطوب "Brick Wall" » والذى يقف حائلا بين المنشآت والمستوى المرغوب من المبيعات . وعند الأجر الحقيقى (W_0/P_0)، فإن المنشآت ترغب فى توظيف (N_0) من العمال عند النقطة (E_0). ولكنهم لا يستطيعوا بيع كل الناتج الذى يمكن أن ينتجه مستوى التوظف (N_0). وليست الصعوبة فى أن مستوى الأجر الحقيقى مرتفع للغايه ـــ ذلك لأن الأجر الحقيقى ظل ثابت عند (W_0/P_0)ـــ ولكن المشكلة هى فى إنتقال منحنى الطلب الكلى (DD)ـــ كما هو موضح في الجزء (ب) من شكل (١١ـــ٥) ـــ هذا بالاضافة إلى ثبات الأسعار والأجور فى الزمن القصير .

الاختلال فى نموذج السوق غير الصافى:

عادة ما يطلق الاقتصاديون على التحليل الخاص بشكل (١١ـــ٥) بأنه نموذج السوق غير الصافية "Non-Market Clearing Model" ويمكن مضاهاة هذا التحليل بالنموذج الكينزى الأصلى الذى يكون العمال فيه خارجين عن منحنى عرضهم ولكن المنشآت تكون على منحنى طلبهم للعمال . ويلاحظ

أن نموذج كينز الأصلى لديه منحنى عرض كلى مثل المنحنى المتقطع فى الجزء (ب) من شكل (١١ــ٥) والمشار إليه بـ SS_0 (W_0) الأصلى . أما فى نموذج السوق الغير صافيه « فإن منحنى العرض الكلى هو الخط الأفقى المشار إليه بـ SS (W_0) هامش ثابت » .

« ونموذج الكينزيين الجدد » ذهب إلى أبعد من نموذج السوق غير الصافيه وذلك بإيضاح أسباب الثبات القصير الأجل لمعدل الأجر النقدى ومستوى الأسعار والتى لخصها فى اتفاقات الأجور والأسعار الطويلة الأجل ، تحديد السعر بطريقة الهامش ، وغير ذلك من مصادر الجمود النقدى والجمود الحقيقى . هذه الاتفاقات المتعلقه بالأجور والأسعار ليست منحوته فى الصخر . فبعد عدد قليل من الشهور أو السنوات سوف يعاد التفاوض بخصوص تعديلهم . والنقطة (K) فى شكل (١١ــ٥) ليست أحد نقط نموذج السوق الصافيه . فهناك فائض فى عرض العمل مقاس بالمسافه بين (K) و (E_0) فى الجزء (أ) من شكل (١١ــ٥) . كذلك يلاحظ أن المنشآت تنتج أقل من (GNP) الحقيقى الطبيعى بمقدار المسافة بين (K) و (E_0) فى الجزء (ب) من شكل (١١ــ٥) . والعمال العاطلون غير سعداء بوضعهم السيء وكذلك المنشآت .

خطوات المواءمة نحو التوازن الطويل الأجل :

وسوف يؤدى عدم رضاء العمال والمنشآت تدريجيا إلى عقود أجور وأسعار جديدة والتى تقضى بتخفيض معدل الأجر إلى أقل من (W_0) ومستوى سعر أقل من (P_0) . ولما كان معدل الأجر يفترض أنه ثابت وذلك يرسم منحنى العرض الكلى خطا أفقيا « (SS) هامش ثابت » فى الجزء (أ) من شكل (١١ــ٥) ، فإن الضغوط التنازليه على كل من الأجور والأسعار سوف تسمح لخط (SS) أن ينحدر إلى أسفل على منحنى (DD_1) فى الجزء

(ب) من شكل (١١ـ٥) من (K) إلى (E_1) حتى يصبح الناتج كما كان سابقا عند (E_0) . وهذا المستوى الأصلى من الناتج سوف يمكّن المنشآت من إعادة توظيف مستوى التوظف الأصلى (N_0) فى الجزء (ب) من شكل (١١ـ٥) . وعليه ، فإن الضغوط التنازليه على كل من الأجور والأسعار تسمح لـ « حائط الطوب » الخاص بمنحنى طلب العمال الفعال أن ينتقل إلى اليمين نحو (E_0) .

ولكن نموذج الكينزيين الجدد يشير إلى أنه لا يوجد من سبب يجعلنا ننتظر حتى تقوم الضغوط التضخمية على الأجور والأسعار باعادة الاقتصاد القومى إلى مستوى (GNP) الحقيقى الطبيعى (y_n) . فهذه الطريقة قد تأخذ وقتا طويلا . وبدلا من ذلك ، فإن البطالة المرتفعه من الممكن أن تخفض وذلك عن طريق إستمالة الطلب الكلى والذى يؤدى إلى إعادة منحنى الطلب الكلى من (DD_1) إلى (DD_0) ، وبالتالى يمكن الاقتصاد القومى من أن يعود إلى (E_0) عند مستوى الأجر النقدى ومستوى الأسعار الأصليين .

ومن الممكن القول أكثر من ذلك فيما يتعلق بنموذج السوق غير الصافية إلا أنه من الممكن أن نعطى ملخصا للنقاط الأساسية فإن ذلك يكون كافيا :

١ ـ يمكن أن يحدث الركود "Recession" عندما تواجه المنشآت إنخفاضا إجبارياً فى مبيعاتها ويواجه العمال بطالة إجبارية .

٢ ـ ومن الممكن أن يحدث الركود دون أى زيادة فى الأجور الحقيقية عند النقطة الأصلية (E_0) فى الجزء (أ) من شكل (١١ـ٥). وبدلا من ذلك ، فإن كلا من معدل الأجر النقدى ومستوى الأسعار يكونا مرتفعين بالنسبه لمستوى الطلب الكلى وهذا يمنع الاقتصاد القومى من الانزلاق من (K) إلى (E_1) على منحنى الطلب الكلى (DD_1) فى

الجزء (ب) من شكل (١١ــ٥) .

٣ ــ ونظرا لأن المنشآت يكون غير راضية بسبب الركود وكذلك العمال بسبب البطالة ، فإن جمود الأسعار يكون مصدرا هاما لتذبذب الناتج وكذلك بطيء المواءمة فى مستوى الأجور النقدية .

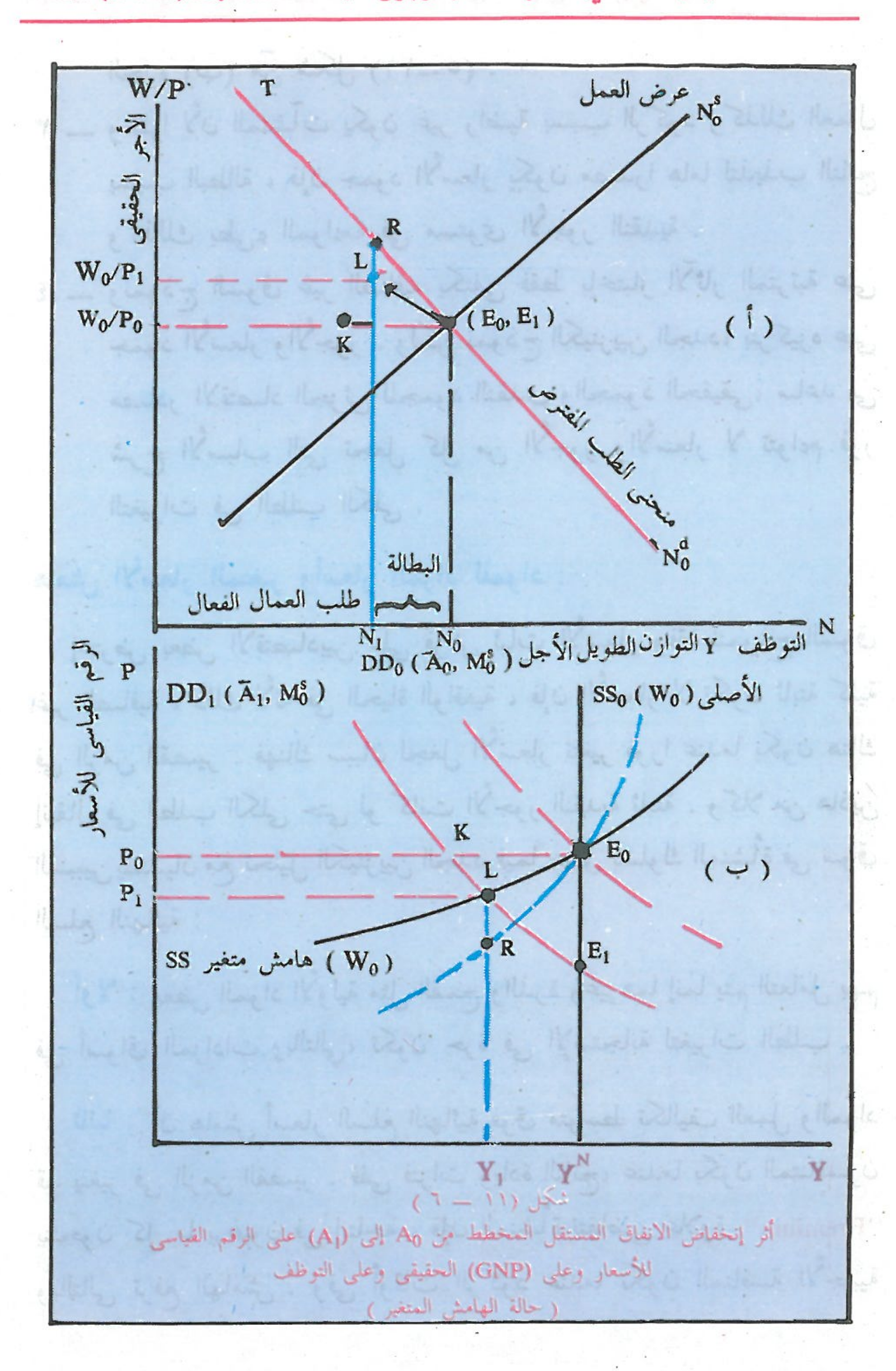
٤ ــ ونموذج السوق غير الصافيه يكتفى فقط بإختبار الآثار المترتبة على جمود الأسعار والأجور . ولكن نموذج الكينزيين الجدد، بتركيزه على مصادر الاقتصاد الجزئى للجمود النقدى والجمود الحقيقى، ساعد فى شرح الأسباب التى تجعل كل من الأجور والأسعار لا تتواءم فور التغيرات فى الطلب الكلى .

هامش الأسعار المتغير وأسعار المزاد للمواد :

إعترض بعض الاقتصاديين على فرض ثبات الأسعار وفقا لنموذج السوق غير الصافية ، ذلك لأنه فى الحياة الواقعية ، فإن الأسعار لا تكون ثابتة كلية فى الزمن القصير . فهناك سببان لجعل الأسعار تتغير فورا عندما يكون هناك إنتقال فى الطلب الكلى حتى لو كانت الأجور النقدية ثابتة . وكلا من هاذين السببين يتمشيان مع تحليل الكينزيين الجدد فيما يتعلق بسلوك المنشأة فى سوق السلع النهائية :

أولا : بعض المواد الأولية مثل القمح والذرة وغيرهما إنما يتم التعامل بهم فى أسواق المزادات وبالتالي، تكون حرة فى الإستجابة لتغيرات الطلب .

ثانيا : أن هامش أسعار السلع النهائية فوق متوسط تكاليف العمل والمواد قد يتغير فى الزمن القصير . ففى فترات زيادة الناتج، عندما يكون المتنافسون ينتجون كل ما يرغبون فى إنتاجه ، فإن المنشأة تتقاضى علاوة "Premium" وبالتالى ترفع الهامش . وفى أوقات الركود عندما تكون المنافسة الأجنبية



شكل (١١ — ٦)

أثر إنخفاض الانفاق المستقل المخطط من A_0 إلى (A_1) على الرقم القياسي للأسعار وعلى (GNP) الحقيقي وعلى التوظف

(حالة الهامش المتغير)

مؤلمة نتيجة ــ مثلا ــ لارتفاع فى قيمة العملة ، فقد يكون من الضرورى منح خصم أو تنزيل وذلك حتى يمكن بيع فائض المخزون المتراكم من السلع .

كلا من هاذين السببين يترتب عليهما أن منحنى العرض الكلى لا يكون أفقيا مثل خط « (SS) هامش ثابت » الموضح فى شكل (١١ــ٥) . وبدلا من ذلك ، فإن منحنى العرض الكلى القصير الأجل قد يكون له إنحدار موجب مثل « (SS) هامش متغير » فى شكل (١١ــ٦)، حيث يؤدى إنتقال منحنى الطلب الكلى إلى اليسار إلى نقل الاقتصاد القومى من النقطة (E_0) إلى النقطة (L) بدلا من النقطة (K) كما هو الحال سابقا . وعند النقطه (L) فإن الأسعار تكون أقل والناتج أكبر مما كان الوضع عند (K) لأن هامش السعر ينكمش عندما ينخفض الطلب . وفى مقابل ذلك فإن منحنى العرض الكلى الأصلى هو المنحنى (SS_0) (المنحنى المتقطع) والذى يفترض أن المنشآت تكون دائما على منحنى طلب عمالها الافتراضى . وطالما أن خط العرض الجديد « (SS) هامش متغير » أقل إنحدارا من (SS_0) ، فإن المنشآت تكون بعيدة عن وضع التوازن. ويعمل نموذج السوق غير الصافيه بنفس الطريقة الموضحة فى شكل (١١ــ٥) .

والوضع فى سوق العمل عندما يكون الهامش متغيرا موضح فى الجزء (أ) من شكل (١١ــ٦). ومستوى التوظف (N_1) محدد بمقدار الناتج الذى تستطيع المنشآت بيعه [(y_1) فى الجزء (أ) من شكل (١١ــ٦)] . وقد إنخفض مستوى الأسعار من (P_0) بمقدار كافى إلى (P_1) بحيث أن الأجور الحقيقية ترتفع إلى (W_0/P_1) . ويعمل سوق العمل عند النقطة (L) التى تقع على منحنى طلب العمال الفعال والذى يمر خلال النقط (T) و (R) و (L) و(N_1) . وهناك مرونة فى الأسعار كافية لتسمح بقدر أكبر من التوظف

وقدر أقل من البطالة بالمقارنة بالوضع عند (K)[وهى النقطة التى نصل إليها فى شكل (١١ــ٥) عند إفتراض أن مستوى الأسعار ثابت] . ولكن ليس هناك قدر كاف من مرونة الأسعار بحيث تتمكن المنشآت من العمل على منحنى طلبهم الافتراضى للعمال عند نقطة مثل (R) فى كلا من الجزء (أ) والجزء (ب) من شكل (١١ــ٦) .

مضمون الهامش المتغير :

وعليه ، فإن الهامش المتغير ، أو أسواق المزادات للمواد الأولية ، تكون متفقة مع نموذج الأسواق غير الصافيه . فالأسعار غير ثابته حتى فى الزمن القصير . والتغيرات فى الأجور الحقيقية المضادة للدورات الاقتصادية قد أوقد لا تحدث. وهذه المتغيرات ليست بالضرورة منطقيا ناتج مصاحب للدورات الاقتصادية . وحتى لو كانت التغيرات فى الهامش نسبيا صغيرة وحتى لو كانت حصة منتجات أسواق المزادات فى الاقتصاد القومى نسبيا صغيرة ، فإن تغيرات الدورات الاقتصادية فى (GNP) الحقيقى بعيدا عن (GNP) الحقيقى الطبيعى (N^N) تولد الظروف اللازمة للاقتصاد القومى للعودة إلى (y_n). فعندما تعاد المفاوضات المتعلقة بالعقود ، فسوف تكون هناك ضغوط تنازليه على الأجور والأسعار والتى تسمح للاقتصاد القومى أن ينزلق إلى أسفل على منحنى الطلب الكلى (DD_1) فى اتجاه النقطة (E_1). ولكن هذه الخطوات تكون بطبيعة الحال مفترضة دورا لسياسة تحقيق الإستقرار بغرض إستمالة الطلب الكلى .

مضمون نموذج الكينزيين الجدد :

المضاهاة مع منحنى العرض الطويل الأجل .

يتفق تحليل الكينزيين الجدد مع منحنى العرض الكلى السابق عرضه فى الباب السادس . فنموذج الكينزيين الجدد فى الجزء (أ) من شكل (١١ـــ٦) يعمل بيانيا ـــ إستجابة لانتقال منحنى الطلب الكلى تماما مع ما سبق عرضه بخصوص منحنى العرض الكلى فى الباب السادس . فهناك وجدنا أن زيادة الطلب الكلى تؤدى إلى زيادة كل من الناتج الحقيقى ومستوى الأسعار فى الزمن القصير . أما فى الزمن الطويل فإن مستوى الأسعار هو الذى يرتفع فقط ويظل الناتج الحقيقى ثابتا . وبالمثل فإن شكل (١١ـــ٦) يوضح أن إنخفاضا فى الطلب الكلى سوف يؤدى إلى انخفاض كل من الناتج الحقيقى ومستوى الأسعار فى الزمن القصير ، ولكن مستوى الأسعار فقط هو الذي ينخفض فى الزمن الطويل .

ولكن نموذج الكينزيين الجدد أضاف تحسينين إلى التحليل الأساسى لمنحنى العرض الكلى . فقيل نموذج الكينزيين الجدد كان يشار إلى « ضغوط التغيير » وذلك لتفسير الانتقال التدريجى فى منحنى العرض الكلى القصير الأجل فى طريق التوازن الطويل الأجل ، دون إعطاء أى سبب فى أن المواءمة فى منحنى العرض الكلى لا تكون فورية .

أما نموذج الكينزيين الجدد فقد أمدنا بالأسباب المفقودة وهى الجمود النقدى والجمود الحقيقى التى تجعل مواءمة الأسعار تدريجيا وليست فورية .

والتحسين الآخر الذى أدخله النموذج الكينزى الجديد هو التماثل "Symmetry" ، ذلك لأن هذا النموذج يسمح لكلا من العمال والمنشآت أن تعمل فى حالة الاختلال بعيدا عن منحنى الطلب الافتراضى للمنشآت على

العمال ومنحنى عرض عمل العمال [مثل نقطة (K) فى شكل (١١ــ٥) ونقطة (L) فى شكل (١١ــ٦)] .

المضاهاة مع النظريات الأخرى :

يبدو أن النموذج الكينزى الجديد قد حل المعضله الأساسية لنظريات الدورات الاقتصادية : مثل كيف يمكن تفسير حدوث الدورات الاقتصادية بدون الفرض غير الواقعى الخاص بعدم حدوث تقلبات فى الناتج مثل نموذج الاقتصاد الكلاسيكى ، أو فرض جمود الأجور كما فى نموذج«كينز»الأصلى ، أو الافتراض غير الواقعى الخاص بخداع العمال كما هو فى نموذج "فريدمان" أو فشل تفسير البطالة العنيدة مع توافر المعلومات بسهولة والخاصة بالأسعار وعرض النقود كما هو فى نموذج الكلاسيكيين الجدد،أو الفشل فى التعرف على مصدر صدمات العرض أو شرح سلوك الأسعار على الاطلاق كما فى نموذج الدورات الاقتصادية الحقيقية .

فالعمال والمنشآت فى نموذج الكينزيين الجدد يتصرفون تصرفات رشيده . فهم يجدون مزايا خاصة فى الدخول فى إتفاقات طويلة الأجل التى قد يكون لها آثار مجتمعية على الاقتصاد القومى "Macroeconomic Externality" فارضين البطالة ، وخسارة فى الناتج على العمال والمنشآت الأخرى . والطرق الأخرى فشلت فى الوصول إلى نظرية صحيحة فى الدورات الاقتصادية وذلك جزئيا بسبب أنهم لم يميزوا بين المصلحة الخاصة "Private Interest" ــ مثلا توقيع عقود ــ وبين المصلحة الجماعية "Collective Interest" وذلك فى تجنب الدورات الاقتصادية .

الانتقادات الموجهة إلى نموذج الكنزيين الجدد :

لقد أُنتقد نموذج الكينزيين الجدد لأنه قدم الكثير من الأسباب لتفسير جمود الأجور والأسعار . بعض هذه الأسباب مثل "Staggered Overlapping

Wage'' وعقود الأسعار قد أُنتقدت على أساس أن الدورات الاقتصادية كانت تحدث قبل ظهور نقابات العمال . وحتى يمكن تفسير الدورات الاقتصادية فى المجالات أو الصناعات التى لا تكون فيها النقابات قوية ، فإننا يجب أن نعتمد على تفسيرات نموذج الكنيزيين الجدد التى لا تتطلب عقودا مكتوبة . والعديد من هذه ، بما فى ذلك طريقة '' المدخلات ــ المخرجات '' والأجور الكُفأة ، لا تعتمد على وجود نقابات عماليه منظمة .

ليس هناك بعد إتفاق على أى من مصادر الجمود النقدى والجمود الحقيقى هى الأكثر أهمية . ودرجة الجمود فى الأجور والأسعار تختلف عبر الدول وعبر عصور التاريخ المختلفه . فمثلا ، فقد كانت الأسعار أكثر مرونة قبل الحرب العالميه الثانية فى اليابان وفرنسا عنها فى المملكة المتحدة والولايات الأمريكية . وعادة ما تكون الأسعار أكثر مرونة فى دول مثل الأرجنتين والبرازيل ومصر التى عهدت فترات من التضخم المرتفع والمختلف عنها فى الولايات المتحدة الأمريكية . والأبحاث التى توضح السبب فى صحة ذلك تكاد لم تبدأ بعد .

وأحد الأسباب التى تفسر ذلك: لماذا تكون الأسعار أكثر مرونة فى بلاد عن بلاد أخرى؛ يمكن أن ترتبط بالتوقعات الرشيدة . فعندما تتوقع المنشآت والعمال أن الحكومة ستتبع سياسات تصحيحيه فمن المنتظر أن يصمم العمال على الحماية الكاملة لتكاليف المعيشة ويبذلون الوقت والجهد فى محاولة التنبؤ بالدخول فى السياسة الحكومية . كما أن العمال والمنشآت تصبح على غير إستعداد للدخول فى إتفاقات طويلة الأجل . وفى الدول مثل ألمانيا الغربيه ، حيث البنك المركزى يتبع بانتظام سياسة ضد التضخم منذ أوائل السبعينات ، فسوف يكون هناك طلب أقل على العقود التى تربط الأجور بالأرقام القياسية للأسعار .

مراجع الباب الحادى عشر

* Akerlof, George and Yellen, Janet, "A Near - Rational Model of the Business Cycle, With Wage and Laice Inertia," Quartely Journal of Economics, Supplement, 1985 .

* Barro, Robert J." A Theory of Monopolistic Price Adjustment", Review of Economic Studies, vol. 39 (1972), PP: 17 - 26 .

* Barro, Robert J,. and Grossman, Herschel I., Money, Empleyment, and Inflation. Cambridge, England: Cambridge Univercity Press, 1976 .

* Begg, D., The Rational Expectations Revolution in Macroecoronomics. Baltimore: Johns Hopkins Univercity Poess, 1983 .

* Brown, William S. : Macroeconomics. Emglewood Cliffs, New Jersey: Prentice - Hall, International CH 14 .

* Clower, Robert W., "The Keynesian Counterrevolution: A Theoretical Appraisal, in F. Hahn and F. Breching, eds, The Theory of Interest Rates (London: Macmillan, 1965) .

* DornBusch, Fisher, Sparks: Macroeconomics, Third. Canadian Edition. Newyork: Mc Graw - Hill Ryerson Limited CH 18 .

* Gordon, Robert J., "The Impact of Aggregate Demand on Prices", "Brookings Papers on Economic Activity, 1975, no, 3 PP: 613 - 662 .

* Gordon, Robert J. Macroeconomics . Fifth Edition Glenview, Illinois: Scott, Foresman and Company .

* Gordon, Robert J. "Output Fluctuation and Gradual Price Adjustment," Journal of Economic Literature, vol. 19 (June 1981), 517 - 525 .

* Katz, Lawrence, "Efficiency wage Theories: A Partial Evaluation, "in NPER Macroecoromics Annual. Cambridge, Mass: MIT Press, 1986 .

* Lindbeck, Assar and Snower, Dennis, "Explanations of Unemployment," Oxford Review of Economic Policy no., 2, 1985 .

* Lindbeck, Assar and Snower, Dennis, "Wage Setting, Unemployment and Insider - Outsider Relations". American Economic Review, May 1986 .

* Mankiw, Gregory, "Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly" Quartly Journal of Economics, vol. 100 (May 1985) PP: 529 - 537 .

* Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. Boston: Uttle, Brown and Company.

* Okun, A rthur M, Prices and Quantities: A Macroeconomic Analysis. (Washington, D.C.: Brookings Institution, 1981) CH 4 .

* Patinkin, Don, Money, Interest, and Prices. New York: Harper & Row, 1965. CH 13 .

* Taylor, John, "Staggered wage Setting in a Macro Model," American Economic Review, May 1979 .

* Weitzman, Martin, The Share Economy. Cambridge, Mass.: Harvard Urivercity Press, 1984 .

* Yellen, Tanet, "Effieiency wage Models of Unemployment," American Economic Review, May 1984 .

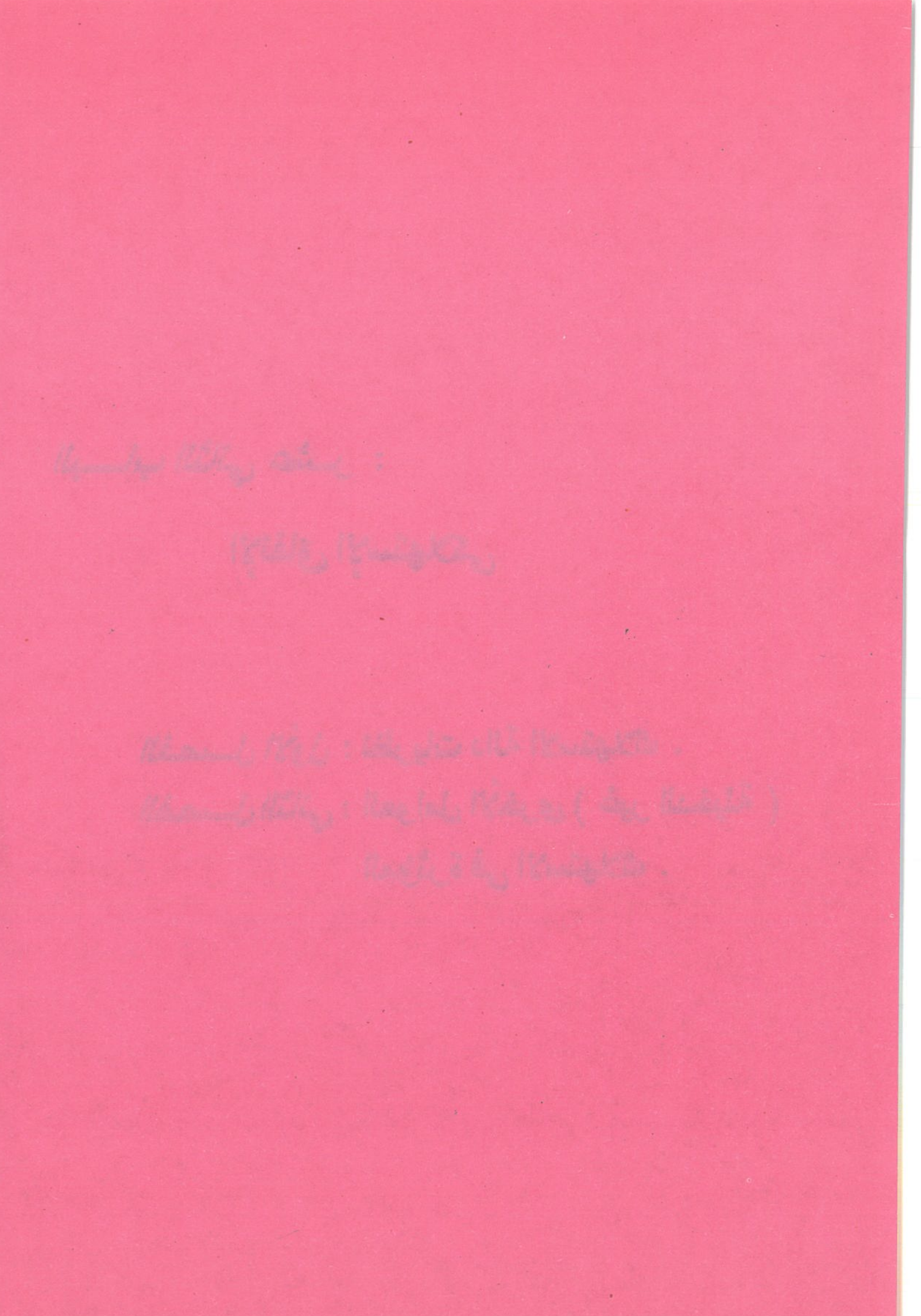


الباب الثاني عشر :

الإنفاق الإستهلاكى

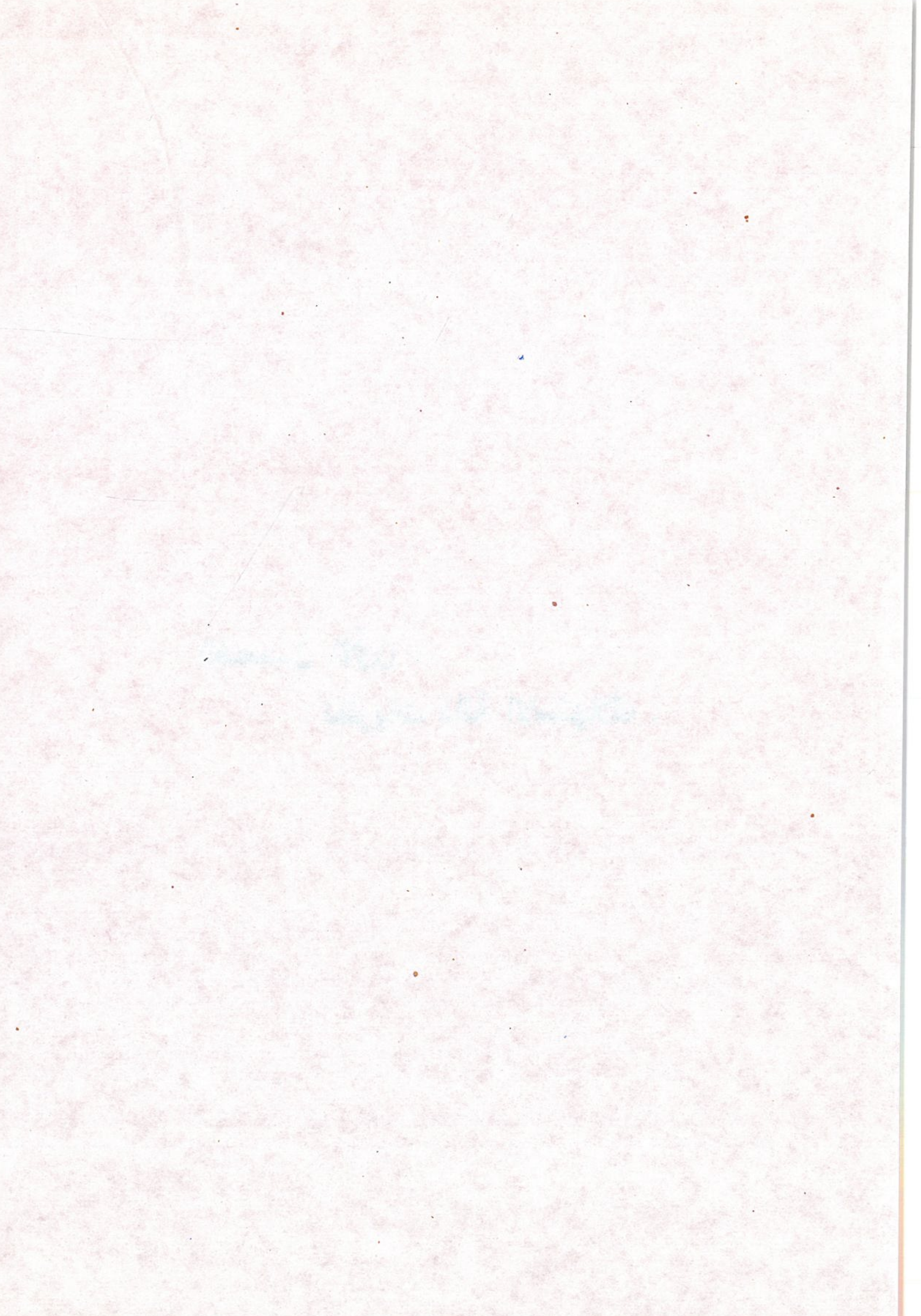
الفصل الأول : نظريات دالة الاستهلاك .

الفصل الثاني : العوامل الأخرى (غير الدخيلة) المؤثرة فى الاستهلاك .



الفصـــل الأول :

نظريات دالة الاستهلاك .





نظريات دالة الاستهلاك .

إن تقديم "Keynes" لدالة الاستهلاك الكلية يعتبر حدثا هاما فى تطور الاقتصاد الكلى . فهى تعتبر عنصرا هاما فى نموذج « الدخل ـ الانفاق » . وسرعان ما أصبحت جزءا هاما من أدب الاقتصاد الكلى . و « القانون السيكولوجى » الذى إستخدمه كأساس لدالة الاستهلاك ـ والذى قضى بأن الانفاق الاستهلاكى يزيد بزيادة الدخل ولكن ليس بمقدار زيادة الدخل ـ قد قوبل بتأييد من الاقتصاديين حتى أن القليل منهم قد تشككوا فيه . وعلى أية حال ، فإنه فى نهاية الأربعينات أصبح واضحا أن نموذج "كينز" قد واجه بعض المشاكل . وعلى وجه الخصوص ـ بالرغم من أنه يبدو متفقا مع إحصاءات المقطع المستعرض "Cross Section" ـ إلا أنه لا يتفق مع إحصاءات السلاسل الزمنية Time Series Data . فقد إفترض "كينز" شيئين ـ فيما يتعلق باحصاءات السلاسل الزمنية ـ أن الميل المتوسط للاستهلاك يتناقص كلما زاد الدخل ، وأن دالة الاستهلاك تكون مستقرة عبر السلاسل الزمنية . وأى من هاذين الفرضين لم يكن صحيحا كما سيتضح لنا .

ونقطة البداية فى إختبار سلوك دالة الاستهلاك هو دراسة دالة الاستهلاك التى سبق أن إستخدمناها فى نموذج « الدخل ـ الانفاق » . وقد إفترضنا أن دالة الاستهلاك دالة خطية ، وأن الاستهلاك دالة فى الدخل الموضوع تحت

التصرف :

$$C = C_a + c\,Y \quad \text{..............................} \quad (1)$$

ويمكن أن نطلق على هذه الدالة دالة الاستهلاك النظرية ـــ ويمكن تلخيص خصائص دالة الاستهلاك النظرية فى الآتي :

١ ـــ أن الاستهلاك دالة موجبه فى الدخل الموضوع تحت التصرف ويعنى ذلك أن الميل الحدى للاستهلاك موجب $``c > O"$

٢ ـــ أن الميل الحدى للاستهلاك أقل من واحد صحيح $``c < 1"$

٣ ـــ إن الميل الحدى للاستهلاك ثابت $``\bar{c}"$.

أى أن : $``1 > \bar{c} > O"$.

٤ ـــ أن الميل المتوسط للاستهلاك يتناقص بزيادة الدخل وأنه أكبر من الميل الحدى للاستهلاك ـــ ويعنى ذلك أن دالة الاستهلاك تتقابل مع المحور الرأسى . أى أن $(C_u > O)$.

ولكن التساؤل الذى يثار هنا هو : ما مدى تمشى دالة الاستهلاك النظرية مع الواقع ؟. ما الذى أظهرته الدراسات الميدانية لدالة الاستهلاك ؟. هل تتفق دالة الاستهلاك الميدانية مع الفروض التى تقوم عليها دالة الاستهلاك الموضحه فى المعادلة (١) ؟.

لقد أدت الفروض التى تقوم عليها دالة الاستهلاك النظرية التى إستخدمها ''كينز'' إلى قيام العديد من الدراسات حول دالة الاستهلاك ، حتى أنه فى نهاية الخمسينات أصبحت هناك نظريات جديدة مقترحه . ومعظم البحوث الجاريه الآن حول نظريتين من هذه النظريات : نظرية دورة الحياة ''Life Cycle Theory'' ونظرية الدخل الدائم 'Permanent Incom Theory' . ولكن هناك نظريات أخرى ـــ بالإضافة إلى هاتين النظريتين ونظرية ''كينز'' المعروفه بنظرية

الدخل المطلق "Absolute Income" . والنظريات الأخرى هى : نظرية الدخل النسبى (أو المقارن) "Relative Income Theory" ونظرية كالدور "Kaldor" .

وسنقوم فى هذا الباب بإعطاء فكرة مختصرة عما أظهرته الدراسات الميدانية من خصائص لدالة الاستهلاك ثم ندرس النظريات المشار إليها جميعا . وسنرى مدى إتفاق الدراسات الميدانية مع فروض هذه النظريات مشيرين إلى تفسير التعارض الذى قد تظهره الإحصاءات مع هذه النظريات وكيف فسرت هذه النظريات ذلك التعارض .

الدراسات الاحصائيه لدالة الاستهلاك [١]

تنقسم الدراسات الاحصائيه الخاصة بدالة الاستهلاك إلى قسمين :

أولا : الدراسة الجزئية "Micro Studies" :

وتعرف هذه الدراسات فى علم الإحصاء بالدراسة المقطعية "Cross Section". وهذه الدراسات تمدنا بإثباتات عملية للكيفية التى يتغير بها الانفاق عند مستويات مختلفة لدخول الأسر فى سنة واحدة .

---

(١) هذه الدراسات الاحصائية التى سنستعرضها كلها عن الولايات المتحدة — ومبنية على إحصاءات هذه الدولة . ويقوم حاليا فريق من أعضاء هيئة تدريس بقسم الاقتصاد بجامعة الكويت بدراسات عن دالة الاستهلاك في الكويت . وكنا نود أن يتضمن عرضنا لهذا الموضوع خلاصة ونتائج هذه الدراسة إلا أنه حتى مثول هذا الكتاب للطباعة لم يكن فريق العمل قد إنتهى من إعداد هذه الدراسة .

ثانيا : الدراسات الكلية "Macro Studies" :

وتعرف هذه الدراسات في علم الاحصاء بدراسة السلاسل الزمنية "Time - Series Studies" وهذه الدراسات تمدنا بإثباتات عملية للكيفية التى يتغير بها الانفاق الكلى "Aggregate Spending" عندما يتغير الدخل من سنة إلى أخرى أو من فصل إلى فصل .

أولا : الدراسات الجزئية ــ الدراسات المقطعية :

توضح إحصاءات الدراسات المقطعية ــ عن فترة معينة سنة عادة ــ مقدار الجزء من دخول الأسر الذى يوجه للانفاق الاستهلاكى وذلك فى المتوسط وبواسطة عينة من « الأسر عند مستويات دخول مختلفة » . وقد تمت دراسة هذه الاحصاءات فى أوقات مختلفه وبالنسبة لدول مختلفة ، وتم حساب الميل المتوسط للاستهلاك والميل الحدى للاستهلاك من واقع إحصاءات ميزانية الأسرة . وقد أوضحت هذه الدراسات الخصائص الآتية :

(١) أن الميل الحدى للإستهلاك ينخفض بزيادة مستوى دخل الأسرة .

(٢) أن الميل الحدى للإستهلاك موجب ولكنه أقل من واحد .

وقد تم رسم دالة الإستهلاك وفقا لهذه الإحصاءات فوجد أن هناك تشابها من حيث شكل وموضع دالة استهلاك الأسرة ودالة الاستهلاك النظرية التى إستخدمناها عند دراسة نموذج « الدخل ــ الانفاق » ، فيما عدا أن دالة إستهلاك الأسرة ظهرت على شكل منحنى مقعر إلى أسفل بدلا من خط مستقيم كما هو الحال فى الدالة النظرية . ومعنى ذلك ، أنه فى دالة إستهلاك الأسرة فإن الميل الحدى للإستهلاك ليس ثابتا وإنما يتناقص بزيادة الدخل .

ومن ذلك يتضح أنه خلاف الانحناء ، فإن خصائص دالة الإستهلاك العائلية المستنتجة ميدانيا إنما هى مماثلة فى الخصائص لدالة الإستهلاك الكلية التى

إفترضناها سابقا ، بما فى ذلك تزايد الميل المتوسط للادخار كلما زاد الدخل . وقد يبدو أننا نستطيع أن نستنتج وصفا دقيقا للكيفية التى يتغير بها الإنفاق الإستهلاكى الكلى نتيجة لتغير الدخل الكلى . إلا أن هذا الإستنتاج لن يكون إستنتاجا صحيحا إذا تذكرنا أننا إنما نتكلم عن نوعين مختلفين تمام الإختلاف من دوال الاستهلاك . فأحد الدوال توضح كيف أنه خلال فترة معينة من الزمن تقوم الأسر عند مستويات مختلفة من الدخول بتقسيم هذه الدخول بين الإستهلاك والإدخار ، والأخرى توضح كيف أن جميع الأسر مجتمعه تقسم الدخل بين الإنفاق الإستهلاكى وبين الإدخار عبر سلسلة زمنية .

ثانيا : الدراسات الكلية : السلاسل الزمنية :

أحد الدراسات الخاصة بدالة الاستهلاك هى الدراسة التى أشار إليها "Dornbusch" "Fischer" و "Sparks" فى كتابهم "Macroeconomics" . فقد قاموا برسم الاستهلاك والدخل الموضوع تحت التصرف ــ كليهما بدولارات (1981) ــ لكل من السنوات من (1966) حتى سنة (1987) كما هو موضح فى شكل (١٢ــ١)[٢] . ويوضح الشكل علاقة طردية موجبه بين الإستهلاك والدخل الموضوع تحت التصرف . وحتى يمكن تحديد موضع تقاطع دالة الإستهلاك مع المحور الرأسى ــ "C_a" ــ وحتى يمكن حساب الميل الحدى للاستهلاك (c) فقد إتبعت طريقة المربعات الصغرى لرسم خط الإنحدار . وخط الإنحدار هذا يكون له الخصائص التى توضح طبيعة العلاقة بين الاستهلاك وبين الدخل الموضوع تحت التصرف وفقا للاحصاءات .

---

(2) راجع Dornbusch وآخرين ، Macroeconomics: Third Canadian Edition ., مرجع سابق، ص ص : ٢٥٥ ــ ٢٦٠ .

وخط الإنحدار الذى تم استنتاجه موضح فى شكل (١٢ــ١) . وقد عبر عن هذا الخط بالمعادلة الآتية :

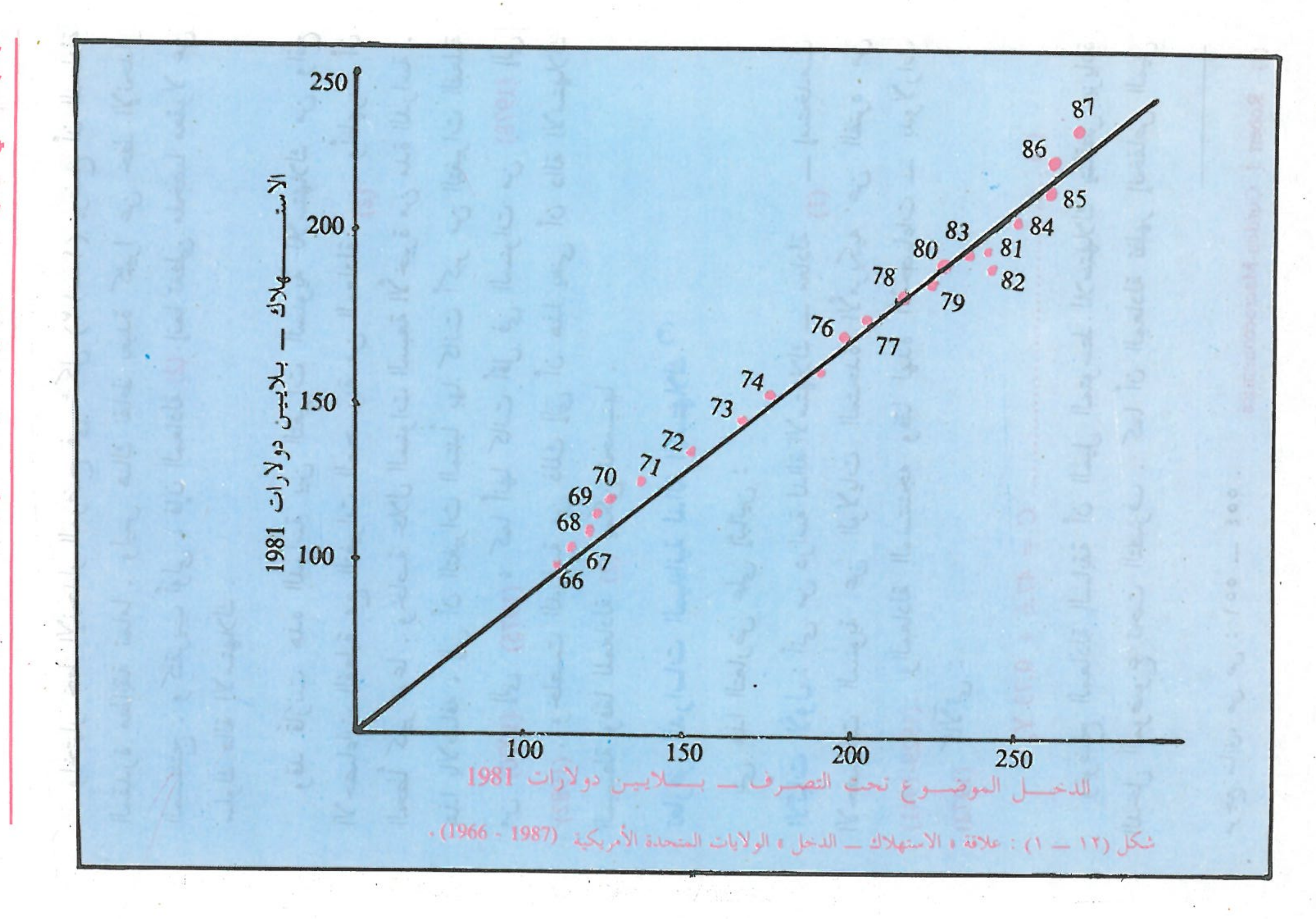
$$C = 1.22 + 0.86\,Y_d \quad \text{.......................} \quad (2)$$

وهذه من واقع إحصاءات عن الولايات المتحدة الأمريكيه عن السنوات من (1987 - 1966) . ومن المعادلة (2) يتضح أن "$C_a > O$" ــ أى أن هناك تقابل موجب بين الدالة وبين المحور الرأسى . كما نستنتج أن الميل الحدى للاستهلاك موجب وأقل من واحد .

وإذا قسمنا طرفى المعادلة (2) على (Y_d) ، فإننا نحصل على معادلة الميل المتوسط للاستهلاك (C / Y_d) كدالة فى الدخل الموضوع تحت التصرف .

$$\frac{C}{Y_d} = \frac{1.22}{Y_d} + 0.86 \quad \text{.......................} \quad (3)$$

وتوضح معادلة (3) أن الميل المتوسط للاستهلاك يتناقص كلما زاد الدخل الموضوع تحت التصرف . وبالرغم من أن (C_a) موجبة وتبلغ (1.22) فهى صغيرة للغاية مقارنة بالدخل الموضوع تحت التصرف والذى يبلغ (264) مليون دولار ــ بدولارات (1981) ــ فى سنة (1987) . وبالتالى، فيمكن إعتبار أن "$C_a = O$" . وبالتالى ــ ففى هذه الحالة ــ كما يتضح من معادلة (1) و (3) ، فإن الاستهلاك يكون متناسبا مع الدخل الموضوع تحت التصرف ، وفى هذه الحالة فإن الميل المتوسط للاستهلاك يساوى الميل الحدى للاستهلاك ؛ "C / Y_d" . فالعلاقة الموضحة فى شكل (١٢ــ١) ومعادلة (2) هى أساسا أحد العلاقات المتناسبة ، حيث الميل المتوسط والميل الحدى للاستهلاك بالنسبة للدخل الموضوع تحت التصرف متساويين ويساوى حوالى (0.9) .



شكل (١٢ ـــ ١) : علاقة « الاستهلاك ـــ الدخل » الولايات المتحدة الأمريكية (1966 - 1987) .

وإختيار خط الإنحدار الموضح فى شكل (١٢ـ١) يوضح أن المعادلة المقدرة مطابقة تماما . وليس هناك نقاط بعيدة كثيرا عن خط الإنحدار المستنتج . وكتقريب أولى ، فإن المعادلة (2) إنما تعطى ملخصا معقولا عن سلوك دالة الاستهلاك .

وقد قَارَنت هذه الدراسة بين التغيرات السنوية للاستهلاك من واقع الاحصاءات الفعلية مع التغيرات المحسوبة من المعادلة (2) . وأظهرت أن الخطأ كبير نوعا . وخاصة خلال السنوات السبعة الأخيرة من مدة الدراسة . هذا بالاضافه ، إلى أن التغيرات المتنبأ بها كانت أكبر من التغيرات الفعلية من (1970) إلى (1975) ، كما أنها كانت أقل فى السنوات من (1978) إلى (1982) . وخلصت الدراسة من ذلك إلى أن هذا يعنى أن دالة الاستهلاك المبسطة وفقا للمعادلة (2) يمكن تحسينها .

تعارض الدراسات الميدانية لدالة الاستهلاك [٣]

بنى هذا التعارض على إثباتين :

الاثبات الأول : أتى من دراسة لدالة الاستهلاك ــ معادلة (1) ــ إستخدمت الاحصاءات السنوية عن الولايات المتحدة الأمريكيه عن الفتره من (1929-1941). والمعادلة المستنتجه وفقا لهذه الاحصاءات ــ بدولارات (1972) كالآتى :

$$C = 47.6 + 0.73\,Y_d \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (4)$$

وتوضح المعادلة السابقة أن الميل المتوسط للاستهلاك يتناقص بزيادة الدخل الموضوع تحت التصرف . كما أن المعادلة تظهر إنخفاض الميل

---

(3) Robert J. Gorden Macroeconomics. مرجع سابق، ص ص : ٥٥١ ــ ٥٥٤ .

الحدى للاستهلاك .

والاثبات الثانى : هو ما وجده "Simon Kuznets" - (1982 - 1901) الحاصل على جائزة نوبل ــ مستخدما إحصاءات الولايات المتحده عبر مدة طويلة ــ (١٠) سنوات و (٣٠) سنة ــ والتى أظهرت أن هناك تناسبا قريبا بين الاستهلاك والدخل . وهذا يتفق مع التقاطع فى معادلة (١) على أساس أنه صفر . والميل المتوسط للاستهلاك الذى وجده ؛ لثلاث فترات متداخله مدتها (30) سنة ، موضحه فى جدول (١٢ــ١) . وتقترح نتائج "Kuznets" ــ مستخدمين متوسطات طويلة الأجل ــ أن هناك إختلافا بسيطا فى نسبة الاستهلاك إلى الدخل ، وعلى وجه الخصوص ليس هناك إتجاه للميل المتوسط للاستهلاك لأن ينخفض بزيادة الدخل الموضوع تحت التصرف .

جدول (١٢ ــ ١) النتائج التى توصل إليها (Kuznets)

السنوات	1869 — 1898	1884 — 1913	1904 — 1933
الميل المتوسط للاستهلاك	0.867	0.867	0.879

ولاشك أن هناك تعارضا بين ما تقضى به دالة الاستهلاك وفقا للمعادلة (4) وبين ما توصل إليه "Kuznets" . ونتائج "Kuznets" توضح أن الميل المتوسط للاستهلاك ثابت عبر فترة طويلة ، بينما معادلة (4) توضح أن الميل المتوسط للاستهلاك ينخفض بزيادة الدخل الموضوع تحت التصرف [٤] . كما أنه واضح من دالة الاستهلاك المقدرة بواسطة "Kuznets" عن السنوات

(٤) تتفق نتائج (Kuznets) مع دراسة أخرى أنظر :

R . Gold Smith, A Study of Saving in the United States, Vol. 1. Princeton Unv. Press, 1953, PP: 393-400.

السابقه على الحرب تتفق مع دالة الإستهلاك المقدرة على أساس إحصاءات سنوات ما بعد الحرب والتى تمت بواسطة "Dornbusch" وآخرين والموضحه بمعادلة (2)

وما كاد هذا التعارض يصبح واضحا حتى كانت نظريات الإستهلاك الحديثه قد ظهرت . وكما سيتضح لنا من دراسة هذه النظريات ، فإن نظريتين من هذه النظريات المشار إليها فيما يلى ـ قد حلت هذا التعارض وذلك على أساس أن الإنفاق الإستهلاكى يرجع إلى مقياس أوسع للدخل وليس فقط على أساس الدخل الجارى . والمقياس الموسع للدخل ـ كما سيتضح لنا ـ قائم تحت اسم دخل مدى الحياة "Life Time Income" والدخل الدائم "Permanent Income" . وهذه المفاهيم لديها إعتراض مشترك بأن الإنفاق الإستهلاكى إنما يبقى نسبيا ثابتا فى مواجهة ذبذبات الدخل الجارى . فالإنفاق الاستهلاكى ليس مرتبطا بما نكسبه اليوم ولكن بما نكسبه فى المتوسط . والسؤال الهام هنا هو ما هو المقصود بـ « المتوسط » فى هذا الموضوع ـ هذا ما ستوضحه هاتين النظريتين ، ولننتقل الآن إلى دراسة نظريات الإستهلاك .

نظرية كينز : نظرية الدخل المطلق [٥]

The Absolute Income Hypothesis (AIH)

فى الحقيقة إنه لا يوجد خطأ كبير فى إستخدامنا دالة الاستهلاك النظرية التى إستخدمناها فى نموذج « الدخل ـ الانفاق » ، لو أنها إستخدمت بالتزام

(٥) إن أساس هذه النظرية هو ما ورد فى كتاب «كينز» النظرية العامة ـ أما الاستنتاجات الأخرى لهذه النظرية فإنها ترجع إلى Arther Smithies و James Tobin

للتحليل القصير الأجل ولو أنه لم يقدم مقترحات سياسات وفقا لها . أما إذا كنا نرغب فى أن نمد التحليل للزمن الطويل أو إستخدامها كوسيلة لتجربة السياسات ، فإن نموذجا أكثر تفصيلا يكون ضروريا . ولما كان معظم النظريات الحديثة إنما إستنتجت من مفاهيم "كينز" الأولية ، فإننا سنبدأ عرض نظريات الإستهلاك باعادة سريعة لنموذج «كينز». ونظرية «كينز» فى الإستهلاك غالبا ما تسمى بنظرية « الدخل المطلق » ''Absolute Income Theory'' ؛ وذلك للتأكيد على أن قرارات الإستهلاك مبنية على القدر المطلق من الدخل الجارى الذى يحصل عليه الأفراد . والتمييز بين الدخل المطلق والدخل المقارن والدخل الدائم ودخل دورة الحياة سيكون موضع إهتامنا فى عرض نظريات الإستهلاك .

فروض الدخل المطلق :

إن دالة الاستهلاك التى إستخدمناها فى عرض نظرية "كينز هى :

$$C = C_a + c\,Y \quad \text{.................................} \quad (1)$$

إن تقابل هذه الدالة مع المحور الرأسى ـــ (C_a) ـــ إنما تمثل الإستهلاك المستقل هذا الجزء من الإستهلاك الذى لا يتغير مع الدخل . وإنحدار الداله ـــ (c) ـــ إنما هو الميل الحدى للاستهلاك ويعرف ـــ كما سبق وأن أوضحنا ـــ بـ $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$. ولما كانت الدالة خطية فإن كل من (C_a) والميل الحدى للاستهلاك يكونان ثابتين . ويلاحظ أن المقصود بـ (Y) فى المعادلة السابقة هو الدخل الموضوع تحت التصرف .

والميل المتوسط للإستهلاك (APC) هو عباره عن الإستهلاك الكلى مقسوما على الدخل الكلى (C / Y) . والميل المتوسط ـــ وفقا لهذه النظرية ـــ يتناقص بزيادة الدخل إلا أنه أكبر من الميل الحدى للإستهلاك .

وهذه يمكن إيضاحها عن طريق إستخدام تعريف الميل المتوسط للإستهلاك . فلما كان الميل المتوسط للإستهلاك يعرف بـ (C / Y) فباحلال $(C = C_a + cY)$ فى التعريف السابق نحصل على :

$$APC = \frac{C}{Y} = \frac{C_a + cY}{Y} \quad (2)$$

والتى يمكن تبسيطها على الوجه الآتى :

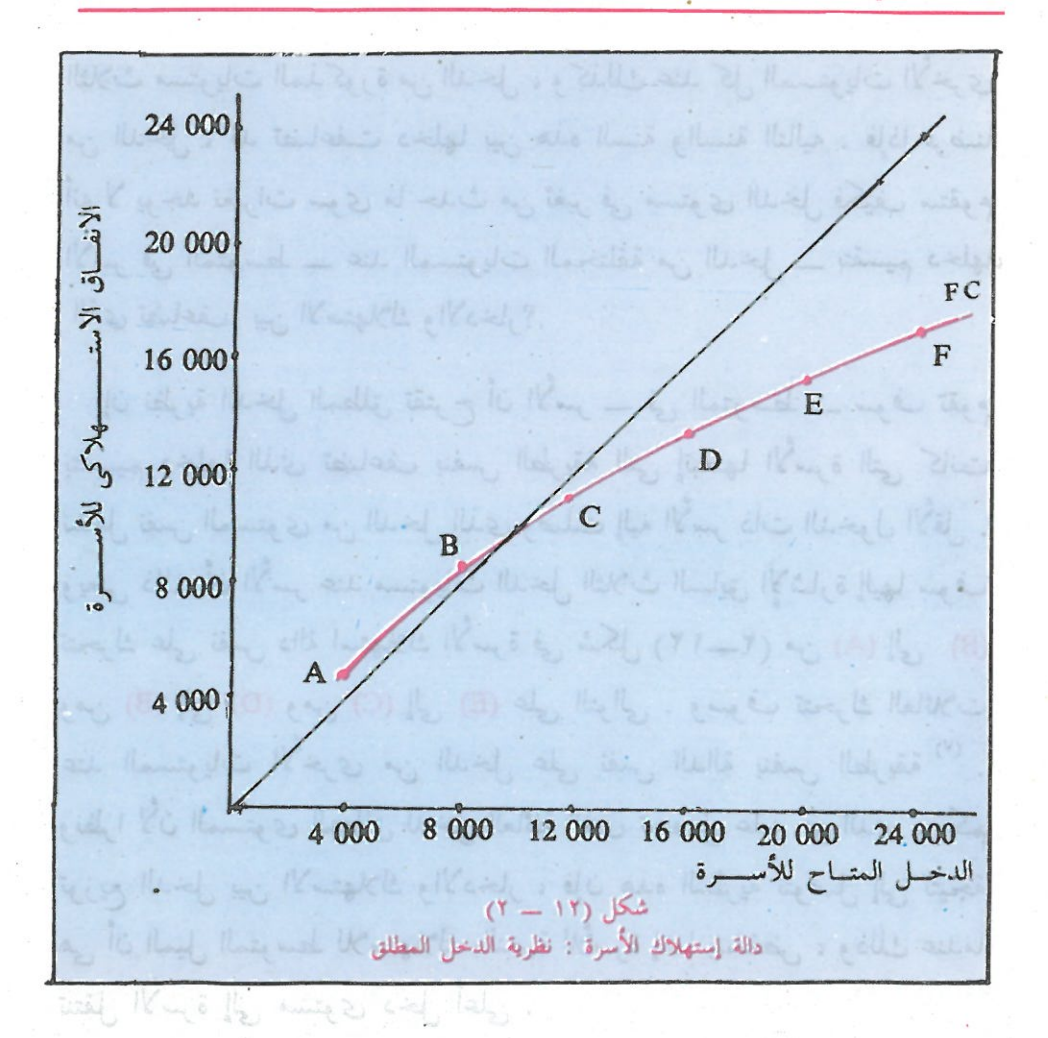
$$APC = \frac{C_a}{Y} + c \quad (3)$$

فكلما زاد الدخل الموضوع تحت التصرف ، فإن $\left(\frac{C_a}{Y}\right)$ فى المعادلة ستتناقص مسببة تناقص (APC) ؛ إلا أن (APC) تظل أكبر من (MPC) بمقدار $\frac{C_a}{Y}$.

وكما سبق أن أوضحنا فإن الدراسات الميدانية الخاصة بميزانية الأسرة ــ الدراسة الجزئية أى المقطعية ــ قد أظهرت أن دالة الإستهلاك لا تختلف عن الدالة السابقة إلا أنها ظهرت على شكل منحنى مقعر إلى أسفل مما يعنى أن الميل الحدى للاستهلاك يتناقص بزيادة الدخل . وهذا يتمشى مع حقائق الامور ؛ إذ أن مقدار ما يدخر من زيادة معينة فى الدخل تزداد كلما زاد الدخل أى كلما أصبحت الأسرة فى الفئات الأعلى من الدخل . وفيما عدا ذلك فإن خصائص دالة الأسرة الميدانية لا تختلف عن الدالة التى أوضحها "كينز"[٦] .

وشكل دالة الإستهلاك وفقا لتحليل "Cross Section" موضح فى شكل (١٢ــ٢) . ووفقا لنظرية الدخل المطلق فلو أننا أخذنا جميع الأسر عند ثلاث

(6) Brown, William S. Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ١٧٠ ــ ١٧٣ .



شكل (١٢ ــ ٢)

دالة إستهلاك الأسرة : نظرية الدخل المطلق

مستويات مختلفة من دخل الأسرة ولتكن (000 4) و (000 8) و (000 12) وذلك فى سنة معينة ثم توصلنا إلى متوسط الإنفاق الإستهلاكى لجميع العائلات عند كل من الثلاث مستويات المذكورة ، لأمكننا أن نمثل مقدار الإنفاق الإستهلاكى بالثلاث نقاط (A) و (B) و (C) على المنحنى (FC) الذى يمثل دالة الإستهلاك فى شكل (١٢ــ٢) . وهذا النمط من الإنفاق الاستهلاكى الممثل بواسطة النقط الثلاث المذكورة إنما هو تماما ما توضحه إحصاءات الدراسة المقطعية لميزانية الأسر . ولنفرض أن جميع الأسر عند

الثلاث مستويات المذكورة من الدخل ، وكذلك عند كل المستويات الأخرى من الدخل ، قد تضاعفت دخلها بين هذه السنة والسنة التاليه . فإذا فرضنا أنه لا يوجد تغيرات سوى ما حدث من تغير فى مستوى الدخل فكيف ستقوم الأسر فى المتوسط ـــ عند المستويات المختلفة من الدخل ـــ بتقسيم دخلها، الذى تضاعف، بين الاستهلاك والادخار؟.

إن نظرية الدخل المطلق تقترح أن الأسر ـــ فى المتوسط ـــ سوف تقوم بتقسيم دخلها الذى تضاعف بنفس الطريقة التى إتبعتها الأسرة التى كانت تشغل نفس المستوى من الدخل الذى وصلت إليه الأسر ذات الدخول الأقل . ويعنى ذلك أن الأسر عند مستويات الدخل الثلاث السابق الإشارة إليها سوف تتحرك على نفس دالة استهلاك الأسرة فى شكل (١٢ــ٢) من (A) إلى (B) ومن (B) إلى (D) ومن (C) إلى (E) على التوالى . وسوف تتحرك العائلات عند المستويات الأخرى من الدخل على نفس الدالة بنفس الطريقة [٧] . ونظرا لأن المستوى المطلق لدخل العائلة الذى تحصل عليه هو الذى يحكم توزيع الدخل بين الاستهلاك والادخار ، فإن هذه النظرية تتوصل إلى نتيجة هى أن الميل المتوسط للاستهلاك بالنسبة للأسرة إنما ينخفض ، وذلك عندما تنتقل الأسرة إلى مستوى دخل أعلى .

ونخلص مما تقدم أن نظرية الدخل المطلق تقضى بأن الاستهلاك دالة فى الدخل المطلق الجارى وأن الميل المتوسط للاستهلاك يتناقص بزيادة الدخل .

---

(٧) في تفاصيل عرض هذه النظرية راجع :

A. Smithies. "Forcasting Postwar Demand". In Economica Jan. 1965.

وكذلك :

J. Tobin. "Relative Income, Absolute Income, and Saving". In Money, Trade, and Economic Growth, Macmillan 1951.

فالأسرة الغنية عادة ما تستهلك نسبة أصغر من دخلها عن الأسر الفقيرة . وكما تبين لنا ، فطالما أننا نتكلم عن الدراسات المقطعية ، فليس هناك شيء خاطىء فى نظرية الدخل المطلق . ولكن إذا ما حاولنا إستخدام نظرية الدخل المطلق لوصف سلوك السلاسل الزمنية فإننا سيكون لدينا مشكلتين .

أولا : أن نظرية الدخل المطلق تقضى بإستقرار (APC) وليس التقلبات الدورية التى لوحظت بواسطة (Kuznets) وآخرين .

ثانيا : إن الميل المتوسط للاستهلاك لا ينخفض كما تقضى نظرية الدخل المطلق وإنه يكاد يكون ثابتا ــ نسبة ثابتة من الدخل الموضوع تحت التصرف ــ طيلة قرن من الزمن تقريبا كما أوضحت دراسات (Kuznets) .

وعليه ، فإن الثبات الطويل الأجل الملاحظ للميل المتوسط للاستهلاك سبب بعض المشاكل لنظرية الدخل المطلق . وعلى أية حال ، فإن الانخفاض القرنى (Secular) فى الميل المتوسط للاستهلاك ــ وفقا لنظرية الدخل المطلق ــ إنما يعنى زيادة قرنية فى الميل المتوسط للادخار . وقد حذر "Alivin Hansen" من أن الزيادة القرنية في الميل المتوسط للادخار من الممكن أن تؤدى إلى ركود طويل الأجل (Secular Stagnation) لأنه من المحتمل ألا يكون هناك منافذ إستثمار كافية لتعيد المدخرات الزائدة مرة أخرى إلى تيار الانفاق . وحلا ممكنا لهذه المشكلة ــ وفقا لاقتراح (Hansen) ــ هو زيادة فى حجم القطاع الحكومى بغرض زيادة الانفاق والاستثمار [٨] .

ويلاحظ أن وجود الإنفاق الاستهلاكى المستقل ــ (C_a) ــ هو السبب

---

(8) J. Tobin. "Relative Income, Absolute Income, and Saving". In Money, Trade, and Economic Growth, New York Macmillan 1951. PP: 135 — 56

من وجهة الرياضيات التى تجعل نظرية الدخل المطلق لا تنطبق بالنسبة لاحصاءات السلاسل الزمنية . فلو أن الانفاق الاستهلاكى المستقل كان صفرا ، فإن الميل الحدى للاستهلاك يساوى الميل المتوسط للاستهلاك وكلاهما سيكون ثابتا بالنسبة لجميع مستويات الدخول . وهذا يجعل الدالة تتفق مع إحصاءات السلاسل الزمنية الطويلة الأجل . وعلى أية حال ، فإن تقابل دالة الاستهلاك عند الصفر لا يفعل شيئا لشرح التقلبات الدورية القصيرة الأجل للميل المتوسط للاستهلاك . وقد شعر معظم الباحثين أن إستقرار الميل المتوسط للاستهلاك فى الزمن الطويل هى الحقيقة الهامة التى يجب تفسيرها ، ذلك لأن معظم نماذج الإستهلاك الحديثة بدأت بتحديد نقطة تقابل دالة الاستهلاك عند الصفر. والتغيرات القصيرة الأجل فى الميل المتوسط للاستهلاك قد فسرت عن طريق التمييز بين دوال الاستهلاك الطويل الأجل ودوال الإستهلاك القصيرة الأجل . ومعظم نظريات الاستهلاك الحديثة خلصت إلى دوال إستهلاك قصيرة الأجل و مماثلة ـــ من الناحية الرياضيه ـــ إلى نظرية الدخل المطلق . ولعل هذا هو السبب فى أن نظرية الدخل المطلق لا زالت تدرس فى المقررات الأولى فى الاقتصاد .

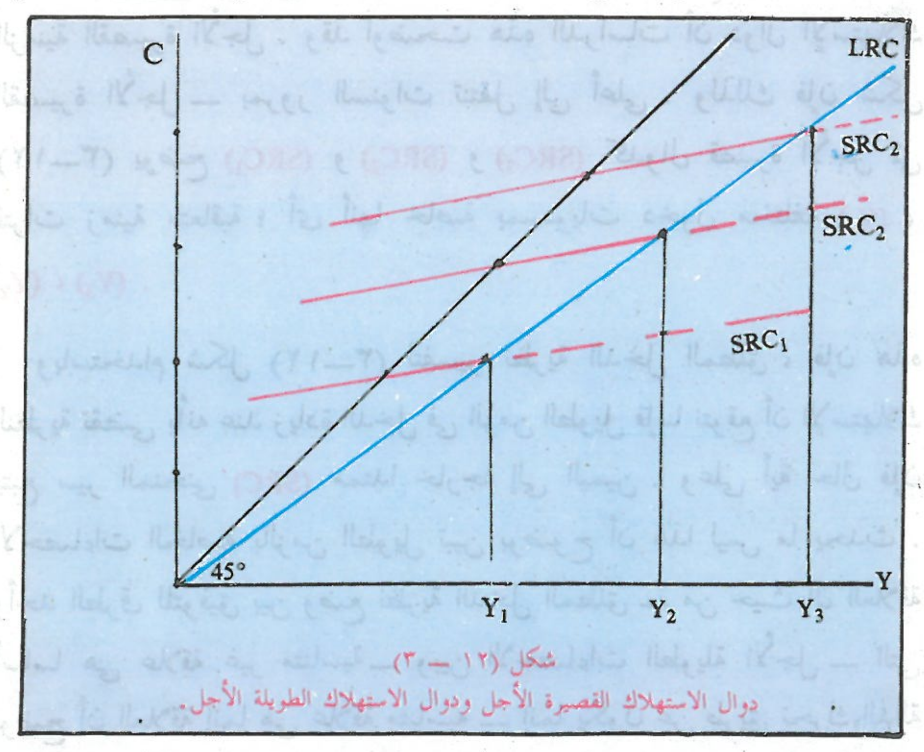
دالة الاستهلاك الطويلة الأجل ودالة الاستهلاك القصيرة الأجل :

من العرض السابق نخلص إلى أن دالة الاستهلاك الطويلة الأجل هى دالة الإستهلاك التى تمر بنقطة الأصل والتى تكون فيها تساوى صفر . ولذلك فإن معادلة هذه الدالة تصبح :

$$C = bY \quad \text{.............................} \quad (4)$$

ويرمز إلى الميل الحدى للاستهلاك فى هذه الدالة بـ (b) ـــ أى الميل الحدى للإستهلاك فى الزمن الطويل ـــ تميزا له عن الميل الحدى للإستهلاك فى الزمن القصير ، والذى نرمز له بالرمز (c) . ودالة الإستهلاك الطويلة

الأجل يكون فيها الميل المتوسط للاستهلاك مساويا للميل الحدى للإستهلاك ــ (MPC = APC) ــ وذلك عند جميع مستويات الدخل . وذلك على عكس دالة الاستهلاك القصيرة الأجل حيث يكون الميل المتوسط للاستهلاك أكبر من الميل الحدى للاستهلاك عند كل مستويات الدخل .



شكل (١٢ ــ ٣)
دوال الاستهلاك القصيرة الأجل ودوال الاستهلاك الطويلة الأجل .

وطريقة أخرى للتمييز بين الدالتين هو أن نصف الدالة القصيرة الأجل بأنها غير متناسبه (Nonproportional) . فى حين أن دالة الاستهلاك الطويل الأجل تكون متناسبه (Proportional) . وشكل (١٢ــ٣) يوضح بطريقة عامة طبيعة الدالة القصيرة الأجل والدالة الطويلة الأجل التى تستنتج من إحصاءات السلاسل الزمنية . ففى أسفل خط (45) يقع خط ــ (LRC) يمثل دالة الإستهلاك الطويلة الأجل ــ الذى يوضح العلاقة المتناسبة بين الدخل

الموضوع تحت التصرف والاستهلاك والتى يمكن التوصل إليها من إحصاءات الفترة الزمنية الطويلة الأجل . أما مجموعة الخطوط (SRC) ـ تمثل دوال الإستهلاك القصيرة الأجل ـ فإن كل واحد منها إنما يمثل العلاقة غير المتناسبة بين الدخل المتاح وبين الاستهلاك ، كما توضحها احصاءات الفترات الزمنية القصيرة الأجل . وقد أوضحت هذه الدراسات أن دوال الإستهلاك القصيرة الأجل ـ بمرور السنوات تنتقل إلى أعلى . ولذلك فإن شكل (١٢ـ٣) يوضح (SRC_1) و (SRC_2) و (SRC_3) كدوال قصيرة الأجل فى فترات زمنية متعاقبة ؛ أى أنها خاصة بمستويات دخول مختلفة (Y_1) ، (Y_2) ، (Y_3) .

وباستخدام شكل (١٢ـ٣) لتفسير نظرية الدخل المطلق ، فإن هذه النظرية تقضى بأنه عند زيادة الدخل فى الزمن الطويل فإننا نتوقع أن الإستهلاك يتبع سير المنحنى (SRC) ممتدا خارجا إلى اليمين . وعلى أية حال فإن الاحصاءات الخاصة بالزمن الطويل تبين بوضوح أن هذا ليس ما يحدث . وأحد الطرق للتوفيق بين وضع نظرية الدخل المطلق ـ من حيث أن العلاقة أساسا هى علاقة غير متناسبة ـ وبين الاحصاءات الطويلة الأجل ـ التى توضح أن العلاقة إنما هى علاقة متناسبه ـ إنما يكون عن طريق تحرك الدالة إلى أعلى ـ أى تحرك الدالة غير المتناسبه ـ (SRC) ـ إلى أعلى نتيجة تغيرات فى العوامل المؤثرة فى الاستهلاك غير الدخل .

وتشير النظرية إلى أن العوامل غير الدخلية التى تؤثر فى الإستهلاك والتى تؤدى إلى إنتقال الدالة القصيرة الأجل إلى أعلى يمكن تلخيص أهمها فى الآتى :

(أ) إنه بمرور الزمن فإن الثروات تزداد لدى المستهلكين والتى تصحب

النمو الطويل الأجل للدخل . وكنتيجة لذلك فإن المستهلكين يعمدون إلى إنفاق نسبة أكبر من مستوى دخل معين مما يؤدى إلى تحرك دالة الإستهلاك إلى أعلى .

(ب) أنه عبر الفترة الطويلة كان هناك حركه مستمرة لإنتقال السكان من الريف إلى المدن . ولما كان الميل المتوسط للإستهلاك لسكان الحضر أعلى من الميل المتوسط لسكان الريف ، فإن هذا الإنتقال للسكان قد ساهم فى تحرك دالة الإستهلاك إلى أعلى .

(جـ) أن نسبة كبار السن من السكان قد زدات فى ذلك الزمن الطويل . ولما كان مقدار إستهلاك الفرد لا ينخفض بنفس سرعة إنخفاض نصيب الفرد من الدخل لفئة كبار السن ، فإن دالة الإستهلاك إتجهت إلى الإنتقال إلى أعلى عندما أصبحت هذه الفئة من كبار السن تمثل نسبة كبيرة من السكان .

(د) فى الزمن الطويل تظهر سلع جديدة فى الأسواق لم تكن موجودة من قبل . ولما كان مقدار أكبر فأكبر من هذه السلع أصبح ينظر إليه على أنه سلع أساسية للمستهلكين ، فإن دالة الإستهلاك إتجهت إلى الإنتقال إلى أعلى .

نظرية الدخل المقارن (النسبى)

The Relative Income Hypothesis (RTH).

أحد النظريات الأولى التى حازت إهتمام الاقتصاديين هى نظرية "James Duesenberry's" نظرية الدخل المقارن (النسبى) "Relative Income Hypothesis" وقد بنى "Duesenberry" نموذجه على فكرتين تختلفان عن التحليلات الاقتصادية السابقه :

أولا : الفكرة الأولى هى أن الأسرة فى سلوك الانفاق الاستهلاكى إنما تتأثر بعادات الإنفاق للأسر الأخرى ، الأسر المجاوره أى الأسر التى ترى أنها تماثلها .

ثانيا: إن سلوك الإنفاق الاستهلاكى يتجه إلى أن يكون مكتسبا بالعادة (habitual) . فبمجرد أن يصبح الأفراد معتادين على مستوى معيشة معينة ، فإنهم سيحاولون الابقاء على هذا المستوى بالرغم من الانخفاض فى الدخل[٩] .

ولو أن الكثير من الاقتصاديين كانوا يرون أن مثل هذا السلوك سلوك غير رشيد إلا أن نموذج (Duesenberry) كان متمشيا مع الأحداث تمشيا جيدا . وعلى الأقل ، فلمدة من الزمن ، فإن نظرية الدخل المقارن كانت أفضل بديل لنظرية الدخل المطلق .

معنيان للدخل النسبى :

المعنى الأول: والذى يلائم الدراسات المقطعية الخاصة بميزانية الأسرة : ووفقا لهذا المفهوم فإن الجزء من دخل الأسرة الذى يخصص للانفاق الاستهلاكى يتوقف على دخل الأسرة بالنسبة لدخول الأسر المجاورة والأسر التى ترى أنها تماثلها ، وليس على أساس الدخل المطلق . ووفقا لهذه النظرية فلو أن دخل أسرة إرتفع ولكن وضعها النسبى على مقياس الدخل لم يتغير ذلك لأن دخول الأسر الأخرى التى تماثلها قد إرتفعت بنفس النسبه فإن تقسيم دخلها بين الاستهلاك والادخار لن يتغير . فالدخل المطلق للأسرة قد إرتفع ، ولذلك فإن استهلاكها المطلق وإدخارها المطلق سيرتفعان أيضا ولكن نسبة

(9) James Duesenberry, Income, Saving and the Theory of Consumer Behavior, Cambridge, MA: Harvard University Press, 1949.

الدخل التى ستوجه للاستهلاك سوف تظل كما هى عند المستوى الأعلى من الدخل المطلق كما كان عند مستوى الدخل الأقل ، أى أن الميل المتوسط للاستهلاك لن يتغير . ولإيضاح وجهة النظر هذه بطريقة أخرى فإننا نستطيع أن نقول أنه لو ظل دخل الأسرة لم يتغير ، ولكن دخول الأسر المجاورة أو التى ترى أنها تماثلها قد إرتفعت فإن وضع دخلها بالنسبة لدخول الأسر الأخرى قد تغير . ووفقا لنظرية الدخل النسبى ، فإن تدهور الوضع النسبى لدخل هذه الأسرة سوف يؤدى إلى زيادة فى نسبة دخلها التى توجهها إلى الإستهلاك بالرغم من حقيقة أنه لا يوجد تغير فى دخلها المطلق [١٠] .

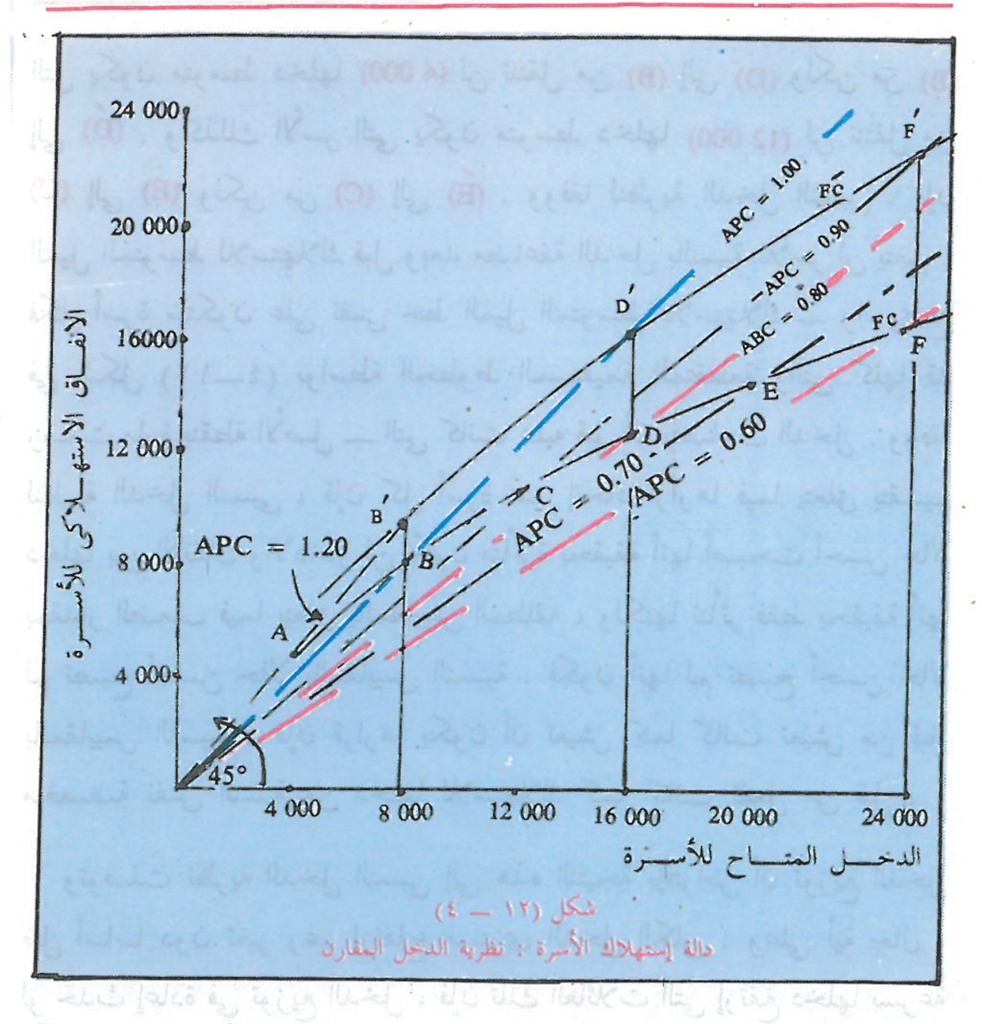
وهذه النظرية بتركيزها على الدخل النسبى بهذا المفهوم إنما تؤكد طبيعة التقليد (Imitative) والمحاكاة (Emulative) فيما يتعلق بالانفاق الاستهلاكى ، فالأسرة بدخل معين سوف تنفق على الاستهلاك أكثر لو أنها عاشت فى وسط أو بين جماعة يعتبر فيها هذا الدخل منخفضًا نسبيًا . وهذا الاتجاه نحو الإنفاق أكثر فى الحالة الأولى ينتج جزئيا من الضغط على الأسرة لتتمشى مع المجتمع الذى تعيش فيه . كما أنه ناتج أيضا من حقيقة أن هذه الأسرة سوف تلاحظ فى حياتها العادية ما هو الذى يعتبر بالنسبة لها سلعا فوق مستواها والتى تستهلكه الأسر الأخرى وسوف تستمال للانفاق على مثل هذه السلع كنتيجة لما أسماه (Duesenberry) بأثر التقليد (Demonestration Effect) . وقد أظهرت الدراسات فى الولايات المتحدة الأمريكيه أن أسر الزنوج بدخل قدره (٥٠٠٠) دولارا سوف تنفق أقل — فى المتوسط — من أسر البيض بنفس

---

(10) D. S. Brady and R. Friedman, "Savings and the Income Distibution", In Studies In Income, and Wealth, Vol. 10, National Bureau of Economic Research, Princeton Unvercity press, 1947. PP: 247—65.

الدخل . ذلك لأن أسر الزنوج سوف تعيش فى منطقة الزنوج حيث يعتبر هذا الدخل نسبيا مرتفعا بالنسبة لبقية الأسر المجاورة بينما أسر البيض سوف يعيشون فى مناطق البيض حيث يعتبر هذا الدخل نسبيا منخفضا .

فلو أن الأسر تصرفت بالطريقه التى توضحها نظرية الدخل النسبى ، فإن تقسيم دخول هذه الأسر بين الانفاق والادخار سوف يكون مختلفا عن التقسيم وفقا لنظرية الدخل المطلق . وهذا الفرق الأساسى يمكن إيضاحه بالرجوع إلى شكل (١٢ــ٤) . فشكل (١٢ــ٤) يوضح ثلاث مستويات مختلفه من دخل الأسرة ولتكن (2 000) و (4 000) و (6 000) وذلك لسنة معينه ، ثم توصلنا إلى متوسط الانفاق الاستهلاكى لجميع العائلات عند كل من الثلاث مستويات الدخل المذكورة . ويمكننا أن نمثل مقدار هذا الانفاق الاستهلاكى بالثلاث نقاط (A) و (B) و (C) على المنحنى (FC) كما هو فى شكل (١٢ــ٢) . ولنفرض ــ كما سبق وأشرنا فى شكل (١٢ــ٢) ــ أن الدخول المطلقه لجميع الأسر قد تضاعفت بين سنة والسنة التالية لها ــ ومعنى ذلك أنه لم يحدث أى تغير فى توزيع الدخل . وعليه ، فإنه بالرغم من مضاعفة دخل كل أسرة فإن وضعها النسبى على مقياس الدخل لم يتغير ؛ فقد ظل كما هو من قبل . ووفقا لنظرية الدخل المقارن ، لن يكون هناك سبب يدعونا أن نتوقع حدوث تغير فى نسبة الدخل التى تنفق على الاستهلاك بواسطة الأسرة ، أى لن يحدث تغير فى الميل المتوسط للأستهلاك ، فلو أنه لن يوجد تغير فى هذه النسبه ، فإنه عند مضاعفة دخل الأسر ، فإن كل أسرة لن تتحرك إلى أعلى على نفس دالة الاستهلاك (FC) كما هو الوضع وفقا لنظرية الدخل المطلق شكل (١٢ــ٢) . ذلك لأن مثل هذا التحرك إنما يعنى إنخفاضا فى نسبة الدخل الذى تنفقه الأسرة . وبالتالى، فإنه وفقا لنظرية الدخل المقارن فإن



شكل (١٢ — ٤)

دالة إستهلاك الأسرة : نظرية الدخل المقارن

كل أسرة تتحرك بطريقة يتولد عن جميع تحركات هذه الأسر دالة استهلاك جديدة ولتكن (FĆ) [١١] .

ووفقا لدالة الاستهلاك الجديدة — (FĆ) — فإن الأسر التى يكون متوسط دخلها (4 000) لن تنتقل من (A) إلى (B́) ، ولكن من (A) إلى (B) . وكذلك

(11) F. Modigliani, ''Fluctation in the Saving Income Ratio: A Problem in Economic Forcasting'' In Studies in Income, and Wealth, Vol. 11, 1949. PP: 375—443.

التى يكون متوسط دخلها (4 000) لن تنتقل من (B) إلى (D) ولكن من (B) إلى (D́) . وكذلك الأسر التى يكون متوسط دخلها (12 000) لن تنتقل من (C) إلى (E) ولكن من (C) إلى (É) . ووفقا لنظرية الدخل النسبى ، فإن الميل المتوسط للاستهلاك قبل وبعد مضاعفة الدخل بالنسبة للأسر لن يتغير . فكل أسرة ستكون على نفس خط الميل المتوسط للاستهلاك ــ والموضح فى شكل (١٢ــ٤) بواسطة الخطوط المستقيمة المتقطعة والتى كلها قد رسمت مارة بنقطة الأصل ــ التى كانت عليه قبل أن يتضاعف الدخل . ووفقا لنظرية الدخل النسبى ، فإن كل أسرة عند إتخاذ قرارها فيما يتعلق بتقسيم دخلها بين الانفاق والادخار لن تكون متأثرة بحقيقة أنها أصبحت أحسن حالا بمقدار الضعف فيما يتعلق بالمقاييس المطلقه ، ولكنها تتأثر فقط بحقيقة أنها لم تصبح أحسن حالا بالمقاييس النسبية . فكون أنها لم تصبح أحسن حالا بالمقاييس النسبية ، فإن قرارها يكون أن تعيش كما كانت تعيش من قبل مخصصة نفس النسبة من دخلها للاستهلاك كما كانت تفعل من قبل .

وتوصلت نظرية الدخل النسبى إلى هذه النتيجة بإفتراض أن توزيع الدخل ظل أساسا دون تغير رغم إرتفاع مستوى الدخل الكلى . وعلى أية حال ، لو حدث إعادة فى توزيع الدخل ، فإن تلك العائلات التى إرتفع دخلها بسرعة أقل ، إذا ما قورنت بالأسر المماثلة ، سوف يرتفع الميل المتوسط للاستهلاك الخاص بها . ولو أن الزيادة فى الدخل قد صحبت باعادة فى توزيع الدخل فى إتجاه تحقيق أكبر للعدالة ، فإن الميل المتوسط للاستهلاك ــ باستثناء العائلات التى تكون فى قمة مقايس الدخل ــ سوف تتجه إلى الإنخفاض . ويرجع ذلك إلى أن نسبة ما ينفق من دخل الأسرة إنما يتوقف على الوضع النسبى للأسرة على مقياس الدخل . فالضغط على العائلات عند كل مستوى من مستويات مقياس الدخل لمجاراة الوسط الذى تعيش فيه سوف ينخفض

نظرا لانخفاض التفاوت بين الدخول نتيجة لإعادة التوزيع فى إتجاه تحقيق مساواة أكبر . فمثل هذا التوزيع إنما يقرب بين الدخل الخاص بأى أسرة واحدة ودخول العائلات الأخرى التى تقلدها هذه الأسرة أو تحاكيها ، مما يترتب معه إنخفاض فى الميل المتوسط للاستهلاك لهذه الأسرة وذلك عن طريق تخفيض مقدار الاستهلاك الذى هو أساسه التقليد والمحاكاة .

المعنى الثانى : للدخل النسبى والذى يناسب تحليل السلاسل الزمنية ويستخدم لشرح التقلبات الدورية فى الميل المتوسط للاستهلاك : يرى (Duesenberry) أنه بمجرد أن أصبح الأفراد معتادين على مستوى معين من المعيشة فإنهم سيسعون إلى المحافظة على مستوى إنفاقهم الاستهلاكى بالرغم من تقلبات الدخل . وعليه ، فعندما يصبح الدخل السنوى أقل من الدخل السابق المرتفع ، فإن الادخار سوف يهبط حتى يمكن المحافظة على المستوى الاستهلاكى السابق ، مما يؤدى إلى إرتفاع الميل المتوسط للاستهلاك . وعندما يزداد الدخل عن الدخل المرتفع السابق فسوف يحدث العكس ويتجه الميل المتوسط للاستهلاك إلى الإنخفاض على الأقل فى الزمن القصير جدا .

ومن الممكن عرض أهم أفكار نظرية الدخل المقارن مستخدمين معادلة مبسطة وشكل بيانى . فحتى يمكن تفهم أثر الدخل النسبى ، فإن (Duesenberry) أدخل نسبة الدخل الجارى (Y) إلى دخل القمة السابق (Peak Incoms) ؛ (Y_p) — وهو أعلى دخل سابق لمستوى الدخل الجارى — فى معادلته المقدرة . ثم قام بتقدير (APC) وتوصل إلى معادلة شبيهة بالمعادلة الآتية :

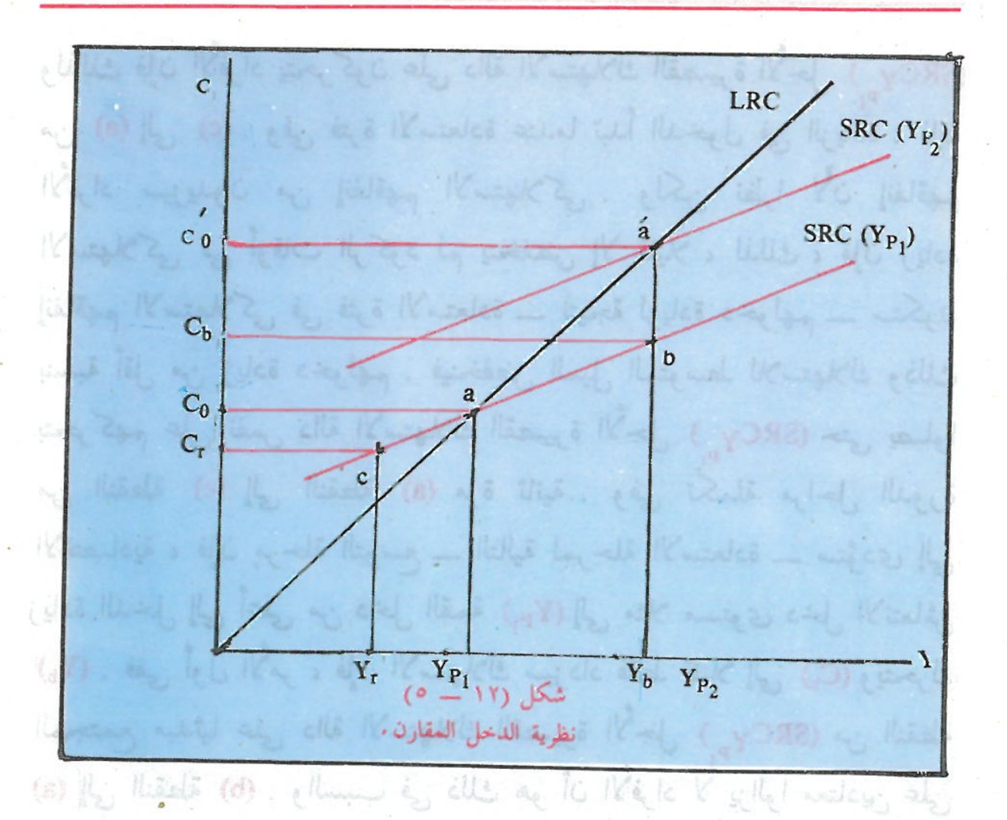
$$C / Y = 1.2 - 0.3 \frac{Y}{Y_p}$$

فعندما يكون الدخل الجارى هو أعلى دخل أى $(Y = Y_p)$ ، فإن (APC) تساوى (0.9) وهى قريبة من القيمة الواقعية للميل المتوسط للاستهلاك . وفى خلال الركود ، فإن الدخل الجارى يكون أقل من دخل القمة السابق وبالتالى ، فإن $(Y / Y_p < 1)$. وهذا يؤدى إلى إرتفاع الميل المتوسط للاستهلاك ـــ وهى نتيجة تتفق مع الاحصاءات الواقعية ، الأمر الذى لم تستطيع نظرية الدخل المطلق تفسيره . وتتنبأ المعادلة بالعكس ؛ ففى فترات التوسع حيث تكون الدخول الجارية متزايدة وبذلك تكون أعلى من دخل القمة السابق أى أن $(Y / Y_p > 1)$ وبالتالي، فإن (APC) تنخفض إلى أقل من الميل المتوسط للاستهلاك فى الزمن الطويل . ويلاحظ أن دخل القمة ـــ وفقا لـ (Duesenberry) ـــ يمكن تعديلة إلى أعلى بعد كل دورة توسع ولكن لا يمكن تعديلة إلى أسفل . وقد سمى (Duesenberry) هذا بأثر المطرقة (Ratchet Effect)[١٢] .

ومن الممكن أن نجعل نظرية الدخل المقارن أكثر وضوحا بالاستعانة بشكل (١٢ـــ٥) . فالخط المار بنقطة الأصل هو دالة الاستهلاك الطويلة الأجل (LRC) . وحيث أنه يمر بنقطة الأصل ؛ فإن الميل المتوسط للاستهلاك ـــ (APC) ـــ يساوى الميل الحدى للاستهلاك ـــ (MPC) . وسيكون كلاهما ثابت لكل مستويات الدخل . وقد رسم دالة استهلاك قصيرة الأجل (SRC) لكل مستوى من مستوى دخل القمة (Y_p) . فالتقلبات القصيرة الأجل فى (APC) إنما هى نتيجة لتحرك إلى أعلى أو إلى أسفل على دالة الاستهلاك القصيرة الأجل . فعندما يزيد الدخل الجارى عن دخل القمة

---

(12) Brown, William S. Macroeconomics. مرجع سابق، ص . ١٧٤ .



شكل (١٢ ــ ٥)
نظرية الدخل المقارن.

السابق ، فإن دالة الاستهلاك القصيرة الأجل تُطرق إلى أعلى لتتقاطع مع دالة الاستهلاك الطويلة الأجل عند مستوى دخل القمة الجديد (Y_p) .

ويمكن إيضاح ذلك مستخدمين شكل (١٢ــ٥) على الوجه الآتى : لنفرض أصلا أن المجتمع كان عند ($Y = Y_{p_1}$) بحيث أن الاستهلاك كان على دالة الاستهلاك الطويل الأجل ــ (LRC) ــ عند النقطة (a) حيث الاستهلاك يساوى (C_0) . فلو أن المجتمع قد أصيب بركود (Recession) ، فإن الدخل سوف يهبط إلى (Y_r) ويجبر ذلك الأفراد على تخفيض إنفاقهم الاستهلاكى . وعلى أية حال ، ففى محاولتهم المحافظة على مستوى معيشتهم السابق ، فإن الأفراد سوف يخفضون مدخراتهم ويخفضون إستهلاكهم فقط بقدر قليل إلى (C_r) . وبالتالى ، فإن (APC) يرتفع .

ولذلك فإن الأفراد يتحركون على دالة الاستهلاك القصيرة الأجل ($SRC_{Y_{P_1}}$) من (a) إلى (c) . وفى فترة الاستعادة عندما تبدأ الدخول فى الزيادة ، فإن الأفراد سيزيدون من إنفاقهم الاستهلاكى . ولكن نظرا لأن إنفاقهم الاستهلاكى فى أوقات الركود لم ينخفض إلا قليلا ، لذلك ، فإن زيادة إنفاقهم الاستهلاكى فى فترة الاستعادة ـــ نتيجة لزيادة دخولهم ـــ ستكون بنسبة أقل من زيادة دخولهم . فينخفض الميل المتوسط للاستهلاك وذلك بتحركهم على نفس دالة الاستهلاك القصيرة الأجل ($SRC_{Y_{P_1}}$) حتى يصلوا من النقطة (c) إلى النقطة (a) مرة ثانية . وفى تكملة مراحل الدورة الاقتصادية ، فإن مرحلة التوسع ـــ التالية لمرحلة الاستعادة ـــ ستؤدى إلى زيادة الدخل إلى أعلى من دخل القمة (Y_{P_1}) إلى مثلا مستوى دخل الانتعاش (Y_b) . ففى أول الأمر ، فإن الاستهلاك سيزداد فقط قليلا إلى (C_b) ويتحرك المجتمع مبدئيا على دالة الاستهلاك القصيرة الأجل ($SRC_{Y_{P_1}}$) من النقطة (a) إلى النقطة (b) . والسبب فى ذلك هو أن الأفراد لا يزالوا معتادين على مستوى المعيشة الخاص بمستوى دخل القمة (Y_{P_1}) . وحيث أن الاستهلاك قد زاد بمقدار أقل من الدخل فإن (APC) سينخفض فى الزمن القصير . وعلى أية حال ، فإن دالة الاستهلاك القصيرة الأجل سوف تُطرق حالاً إلى أعلى لتتقاطع مع دالة الاستهلاك الطويلة الأجل عند مستوى دخل القمة الجديد (Y_{P_2}) عند النقطة (a′) ويصبح الاستهلاك (C'_0) ويصبح لدى المجتمع دالة إستهلاك قصيرة الأجل تتمشى مع دخل القمة الجديد (Y_{P_2}) ؛ وهى الدالة ($SRC_{Y_{P_2}}$) . فإذا ما حدثت دورة إقتصادية جديدة يعاد تكرار ما حدث على دالة الاستهلاك القصيرة الأجل الجديدة ، مثل ما حدث على دالة الاستهلاك القصيرة الأجل القديمة ويمر المجتمع بدورة من الركود ثم الاستعادة ثم النشاط على الوجه الذى أوضحناه سابقا .

مشاكل نظرية الدخل المقارن[١٣] :

ظلت نظرية الدخل المقارن نظرية هامة فى الاستهلاك ثم أصبحت فى المرتبة الثانية بالنسبة للنظريتين التاليتين اللتان سنعرضهما . وهناك سببان رئيسيان لذلك :

أولا: رفض الكثير من الاقتصاديين قبول وجهة النظر الخاصة بأن الأفراد يبنون قرارات الإستهلاك على عوامل غير رشيدة **(Irrational)** ؛ مثل الدخل النسبى . فسعى الأفراد إلى تعظيم المنفعة والاشباع لا يمكن دفعهم لمحاباة السلوك المبنى على أثر العادة والمحاكاة والتقليد . فبمجرد أن تمكن **(Friedman)** و **(Modigliani)** وغيرهم من بناء نموذج يتمشى مع حقائق الأمور ، ومبنى على أسس إقتصاد جزئى دقيقة ، فإن معظم المتخصصين تركوا نظرية الدخل النسبى .

ثانيا: ومشكلة أخرى بالنسبة لنظرية الدخل المقارن هى المتعلقة بأثر الثروة على الدخل ، وهو موضوع أثير إستجابة لبعض الادعاءات التى وضعها **(Duesenberry)** نفسه . فقد إدعى **(Duesenbcrry)** أنه فسر الاختلاف فى الإنفاق الاستهلاكى بين البيض والزنوج بواسطة **(RIH)** . فأسر الزنوج تدخر نسبة أعلى من دخولهم بالمقارنة بأسر البيض أصحاب نفس المستوى من الدخل . وقد فسر **(Duesenberry)** أن هذا ــ كما سبق وأوضحناه ــ راجع إلى أن أسر الزنوج التى تتمتع بنفس مستوى دخل أسر البيض من المنتظر أن تكون فى فئات الأسر ذات الدخل الأعلى بالنسبة لبقية أسر الزنوج . وبالتالى فمن المنتظر أن يكون لديهم ، **(APC)** أقل . وإذا وضعنا ذلك بصيغة أخرى ، فيمكننا القول أن أسر البيض التى تتمتع بنفس دخل أسر الزنوج من

---

(13) Brown, William S. Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ١٧٥ ــ ١٧٦ .

المنتظر أن تكون فى فئات الأسر ذات الدخل المنخفض بالنسبة لبقية أسر البيض ، وبالتالى فمن المنتظر أن تكون لديهم (APC) أعلى . وقد كان هذا التفسير ممكنا إلى أن جاء (Friedman, Tobin) فأقاما وجهة نظر جديدة قوية ذاكرين أن الاختلاف فى الاستهلاك بين أسر البيض وأسر الزنوج — ذات مستوى الدخل الواحدة — إنما ترجع إلى إختلاف فى الثروة (Wealth) . فحيث أن أسر البيض لديهم ثروات أكبر من أسر الزنوج ، فإن دوافع الادخار لدى أسر البيض تكون أقل . وكما سنرى فإن الثروة لعبت دورا هاما فى الإستهلاك فى كل من نظرية (Modigliani) ونظرية (Friedman) ؛ كما سيتضح لنا عند عرضهما فى التالى .

نظرية دورة الحياة للاستهلاك والادخار : (LCH)

إن دالة الاستهلاك النظرية مبنية على مفهوم مبسط هو أن تصرفات الاستهلاك الخاصة بالأفراد خلال فترة معينة إنما ترجع إلى دخولهم عن هذه الفترة . أما الفروض التي تقوم عليها نظرية دورة الحياة ، إنما على خلاف ذلك تنظر إلى الأفراد على أنهم يخططون لإستهلاكهم ولإدخارهم عبر فترات طويلة بقصد أنهم يوزعون إستهلاكهم بأفضل طريقة ممكنة خلال فترة سنوات حياتهم كلها .

وتنظر نظرية دورة الحياة للادخار بمفهوم أنه أساسا نتيجة لرغبة الأفراد في توفير الإستهلاك في وقت كبر السن .وكما سنرى — في عرضنا لهذه النظرية — فإن نظرية دورة الحياة تشير إلى عدد من العوامل غير المتوقعة التي تؤثر على معدل إدخار الاقتصاد ، مثل هيكل التوزيع العمرى للسكان فإنه من العوامل الهامة المحددة لتصرفات المجتمع فيما يتعلق بالاستهلاك

والادخار [١٤] .

ولشرح هذه النظرية فإننا سنقوم باستنتاج وشرح دالة الاستهلاك الآتية :

$$C = a\,W\,R + c\,Y\,L$$

حيث (WR) هى الثروة الحقيقية و (a) هى الميل الحدي للاستهلاك من الثروة و (YL) هو الدخل من العمل و (c) هو الميل الحدي للاستهلاك من دخل العمل . ودخل العمل ، هو ذلك الدخل الذي يكتسب من العمل وذلك في مقابل الدخل المكتسب بواسطة عوامل الأنتاج الأخرى ، مثل الريع الذي يكتسب من الأرض والأرباح التي تكتسب من رأس المال . ولشرح نظرية دورة الحياة فعلينا أن نوضح ما الذي يحدد كل من الميل الحدي للاستهلاك (a) و (c) ، ولماذا تؤثر الثروة فى الاستهلاك .

ولنفرض أن شخصا يتوقع أن يعيش عددا من السنوات قدرها (NL) ، ويعمل ويكتسب دخلا من عمله عدد من السنوات مقدارها (WL) ، وبالتالي فإن سنوات التقاعد تكون (NL - WL) . والسنة الأولى بالنسبة لهذا الفرد هى سنة عمله الأولى . وسوف نهمل فى عرضنا أي عدم تأكد فيما يتعلق بتوقعات الحياة أو توقعات طول سنوات العمل . وسوف نفترض أيضا أنه لا توجد فائدة تجنى على المدخرات ، بحيث أن المدخرات الجارية تترجم دينار اليوم بدينار الاستهلاك في المستقبل . وبهذه الفروض فإننا نستطيع أن نواجه قرار الاستهلاك أو الادخار بتساؤلين :

أولا : ما هى إمكانية إستهلاك الفرد طيلة حياته .

---

(14) F. Modigliani, and R.E. Brumberg, "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data." in K. Kurihara, ed. Post-Keynesian Economics. Rutgers Unversity Press, 1954.

والثاني: كيف سيختار الفرد توزيع الإستهلاك عبر سنوات حياته .

ولنبدأ أولا بإمكانية الفرد الاستهلاكية ، وسنهمل في أول الأمر دخل الفرد من الملكية ـــ أي الدخل من الأصول ـــ لنركز الانتباه على دخل العمل (YL) . ويقاس (YL), (C) بوحدات حقيقية ، فبافتراض أن سنوات العمل هى (WL) ، فإن دخل العمل طيلة سنوات الحياة سيكون (YL × WL) أي دخل العمل في سنة مضروبا في عدد سنوات العمل طيلة سنوات الحياة . وإستهلاك الفرد عبر سنوات حياته لا يمكن أن تتعدى دخله طيلة سنوات حياته ما لم يكن هذا الشخص كان لديه ثروته عند مولده ، وهذا ما أستبعدناه في هذه الحالة . وبالتالي، فإننا بذلك نكون قد حددنا الجزء الأول من مشكلة الفرد الاستهلاكية وهي إيجاد حدود الاستهلاك طيلة سنوات الحياة [١٥] .

ولنفرض أن الفرد يرغب فى توزيع الاستهلاك عبر سنوات حياته بحيث يكون لديه مستوى متساوى من تيار الاستهلاك عبر هذه السنوات . فبدلا من إستهلاك زائد في فترة وإستهلاك قليل في فترة أخرى ، فإن الطريقة المفضلة هو أن يكون الإستهلاك قدرا متساوٍ في كل فترة . وواضح أن هذا الفرض الخاص بطريقة الإستهلاك إنما يعنى ضمنيا أن الإستهلاك لا يعتمد على الدخل الجاري (والذي يكون صفرا خلال سنوات التقاعد) ؛ ولكنه يعتمد على دخل سنوات الحياة .

إستهلاك سنوات الحياة يساوى دخل سنوات الحياة . ويعنى ذلك أن مستوى الاستهلاك المخطط (C) ، والذى يكون نفسه فى كل فترة ،

---

(15) Brown, William S. Macroeconomics. مرجع سابق، ص . ١٧٩ .

مضروبا في عدد سنوات الحياة إنما يساوي دخل سنوات الحياة [١٦] .

$$C \times NL = YL \times WL$$

حيث (WL) ــ كما سبق أن أوضحنا ــ هى سنوات العمل طيلة عمر الفرد ، وبذلك يكون دخل الفرد خلال سنوات حياته (YL × WL) . وبقسمة طرفي المعادلة السابقة على (NL) فإننا نحصل على الإستهلاك المخطط السنوى (C) متناسبا مع دخل العمل كما هو موضح في المعادلة التالية .

$$C = \frac{WL}{NL} YL$$

والنسبة $\left(\frac{WL}{NL}\right)$ (هى نسبة سنوات العمل إلى سنوات الحياة . فكأن الإستهلاك السنوي إنما يساوي نسبة من الدخل السنوي مقدارها نسبة سنوات العمل إلى سنوات الحياة .

مثال حسابي :

لنفرض أن شخصا بدأ العمل في سن (20) واعتزم أن يعمل حتى سن (65) وإنه سيموت في سنة (80) . وبذلك يكون عدد سنوات العمل ، (WL) ، هى (45) سنة (45 = 20 - 65) ، وعدد سنوات الحياة (NL) (60) سنة ، (60 = 20 - 80) ــ ولنفرض أن دخل العمل السنوي (YL) هو (KD 20 000) .

وبذلك يكون :

دخل العمل طيلة سنوات الحياة = (YL × WL)

(16) A-Ando and F. Modigliani "The Life-Cycle Hypothesesis of Saving: Aggregate Implications and Tests" in American Economic Review, March 1963, PP: 55-84.

$$= (20\,000 \times 45)$$

$$= (K.D.\ 900\,000)$$

فالشخص سوف يحصل على دخل عمل طيلة سنوات حياته مقداره (K. D. 900 000) . ودخل العمل طيلة سنوات الحياة البالغ قدره (K. D. 900 000) يجب توزيعه عبر (60) سنة ، ويرغب المستهلك فى توزيعه بالتساوي على هذه السنوات . وبالتالي[١٧] :

$$C = \frac{900\,000}{60} = 15\,000$$

$$= \frac{W\,L}{NL} \times YL$$

$$= \frac{45}{60} \times 20\,000$$

$$= .75 \times 20\,000$$

وفى هذا المثال فإن (0.75) من دخل العمل يستهلك سنويا . ولماذا الميل الحدي للاستهلاك في هذا المثال يساوى (0.75) ؟ . إن الميل الحدي للاستهلاك هو نسبة عدد سنوات العمل إلى عدد سنوات الحياة .

الادخار والادخار السالب :

إن الدالة المقابلة لدالة الاستهلاك $\left(C = \frac{W\,L}{NL} \times Y\,L\right)$ هى دالة الادخار .وكما نعلم فإن الادخار إنما هو عبارة عن الدخل بعد خصم الاستهلاك . وبالتالي فإن دالة الادخار هي :

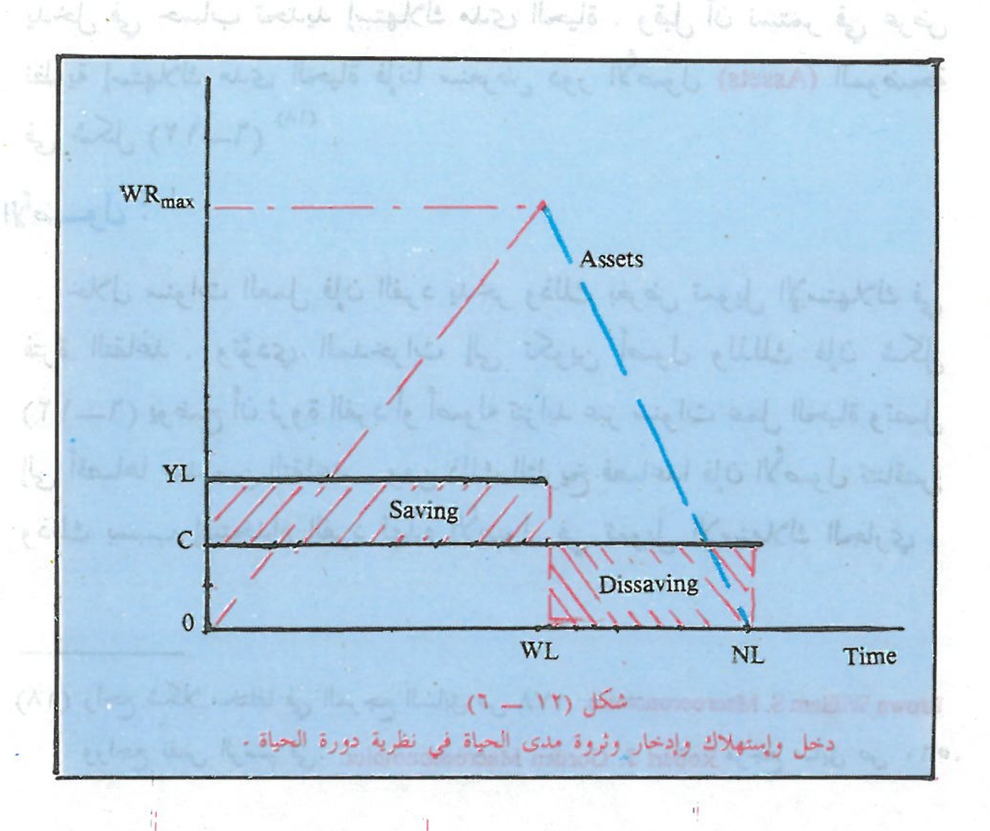
---

(١٧) هذا الجزء ــ وعموما هذه النظرية ــ مأخوذة كلية من المرجع :
Dornbusch. وآخرون Macroeconomics, Third Canddian Edition.
مرجع سابق، ص ص : ٢٦٠ ــ ٢٢٦ .

$$S = YL - C = YL \frac{NL - WL}{NL}$$

وتوضح دالة الادخار السابقة أن الادخار خلال الفترة التى يعمل فيها الفرد هو نسبة من دخل العمل حيث هذه النسبة عبارة عن سنوات التقاعد إلى سنوات الحياة .

ويوضح شكل (١٢ــ٦) نمط الاستهلاك ، والادخار والادخار السالب طيلة سنوات الحياة . فعبر سنوات الحياة كلها فهناك تيار من الاستهلاك متساو عند معدل (C) . ويبلغ الاستهلاك طيلة سنوات الحياة (C × NL) . وهذا الانفاق الاستهلاكي إنما يمول خلال سنوات عمل الحياة من الدخل الجاري . وخلال سنوات التقاعد فإن الاستهلاك يمول عن طريق السحب من المدخرات



شكل (١٢ ــ ٦)
دخل وإستهلاك وإدخار وثروة مدى الحياة في نظرية دورة الحياة .

التي تجمعت خلال سنوات العمل . وعليه ، فإن المساحة المظللة [WL × (YL - C)] تساوي المساحة المظللة [C × (NL - WL)] . ويعني ذلك أن الإدخار خلال سنوات عمل الحياة إنما يُمَوِّل سنوات الإدخار السالبة في سنوات التقاعد .

والفكرة الهامة من نظرية إستهلاك مدى الحياة واضحة من شكل (١٢ــ٦) . وهى أن خطط الاستهلاك إنما توضع بغرض تحقيق مستوى متساوٍ من الإستهلاك عن طريق الادخار في الفترات التي يكون فيها الدخل مرتفعا والادخار السالب في فترات الدخل المنخفض . وبالتالي ، فإن ذلك يعتبر مختلفا عن الإستهلاك المبنى على الدخل الجاري . وهذا إختلاف هام ، ذلك لأنه بالاضافة إلى الدخل الجاري ، فإن تصور الدخل الكلي في المستقبل يدخل في حساب تحديد إستهلاك مدى الحياة . وقبل أن نستمر في عرض نظرية إستهلاك مدى الحياة فإننا سنعرض دور الأصول (Assets) الموضحة فى شكل (١٢ــ٦)[١٨] .

الأصــول :

خلال سنوات العمل فإن الفرد يدخر وذلك بغرض تمويل الإستهلاك في فترة التقاعد . وتؤدي المدخرات إلى تكوين أصول ولذلك فإن شكل (١٢ــ٦) يوضح أن ثروة الفرد أو أصوله تتزايد عبر سنوات عمل الحياة وتصل إلى أقصاها عند سن التقاعد . ومن ذلك التاريخ فصاعدا فإن الأصول تتناقص وذلك بسبب إستخدام الفرد لهذه الأصول في تمويل الإستهلاك الجاري .

---

(١٨) راجع شكلا مختلفا في المرجع السابق ص ١٧٨ .Brown William S. Macroeconomics

وراجع نفس الرسم في: .Robert J. Gorden Macroeconomics مرجع سابق ص ٥٦٠.

والتساؤل هو : ماهو أقصى مستوً يمكن الوصول إليه ؟ : لما كان الغرض من تكوين الأصول هو تمويل الإستهلاك في سنوات التقاعد ، فإن أقصى مستوى للأصول إنما يكون مساويا لإستهلاك فترة التقاعد . وإستهلاك فترة التقاعد تساوي $[C \times (NL - WL)]$. فاستهلاك فترة التقاعد يمكن تمويلها بواسطة الأصول لو أن هذه الأصول وصلت إلى مستوى القمة .

فإذا رمزنا إلى مستوى قمة الأصول بالرمز (R_{max}) فعليه فإن :

$$WR_{max} = C \times (NL - WL)$$

فبالنسبة للمثال العددي السابق إعطاؤه حيث $[C = 15000\ K.D.]$ وسنوات التقاعد $(NL - WL)$ عددها (15) ، فعلى الفرد أن يكون قد إدخر (15000 K.D. × 15) ، تساوي (225000 K.D.) وذلك حتى بلوغه سن التقاعد . ويمكن حساب مقدار هذه الأصول بطريقة أخرى : فإن الفرد قد عمل (45) سنة ، وحيث أنه يدخر سنويا (5000 K.D.) فإن مقدار مدخراته المتراكمة طيلة سنوات عمله تكون (45 × 5000) تساوي (225 000 K.D.) وذلك عندما يكون بلغ من السعمر (65) سنة .

ويوضح ذلك روح نظرية إستهلاك دورة الحياة . فالأفراد لا يرغبون في الإستهلاك عبر سنوات حياتهم عند تماما نفس الوقت ونفس القدر الذى يكسبون فيه دخولهم . وعليه ، فإنهم يدخرون في سنوات وتكون مدخراتهم سالبة فى سنوات أخرى ؛ وذلك بغرض إستهلاك دخول سنوات حياتهم بالنمط الذي يرغبونه . وبالتالى، فإن النظرية تقضي بأنهم سيدخرون خلال سنوات عملهم ، وبعد ذلك سوف يستخدمون مدخراتهم لتمويل إنفاقهم في سنوات التقاعد [١٩] .

---

9) Robert J. Gorden Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ٥٦٠ — ٥٦١ .

الادخــــار :

إن نظرية إستهلاك دورة الحياة هى أيضا نظرية إدخار لدورة الحياة . والنظرية في صورتها المبسطة ــ كما هو موضح في شكل (١٢ــ٦) ــ تقضي ضمنيا أن الأفراد يدخرون لوقت تقاعدهم وذلك خلال سنوات عملهم . ولكن هناك نظرية إدخار أكثر عمومية تتضمنها نظرية دورة الحياة . وهي ، أن الأفراد يعمدوا إلى أن يكون لديهم نمط إستهلاك مستو عبر سنوات حياتهم . وقد لا يكون بالضروة نمط دخولهم مستو ، فهم يدخلون المدارس بغرض التعليم في مرحلة من مراحل عمرهم وقد يتوقفوا سنة أو أكثر أو قد يتقاعدوا . ونظرية إدخار دورة الحياة تتنبأ بأن الأفراد يدخرون قدرا أكبر عندما تكون دخولهم مرتفعة بالنسبة لمتوسط دخل سنوات الحياة.وتكون مدخراتهم سالبة عندما تكون دخولهم منخفضة بالنسبة لمتوسط دخل سنوات الحياة .

إدخال الثروة في نموذج النظرية :

في عرضنا السابق لنظرية استهلاك دورة الحياة أغفلنا ملكية الثروة وأثرها في رسم نمط إستهلاك الفرد . وكمفهوم عام للنظرية ــ قياسا على العرض السابق ــ فإن المستهلك سوف يستخدم أي موارد جارية لديه وذلك بغرض تحقيق تعادل في إستهلاكه عبر سنوات الحياة . فالشخص الذى لديه أصول ــ ثروة ــ بالاضافة إلى دخله من العمل سوف يخطط لإستخدام هذه الأصول لزيادة إستهلاكه عبر سنوات الحياة . فالشخص الذى يكون لديه ثروة مقدارها (WR) في تاريخ معين من الحياة (T) ، ستضيف هذه الثروة إلى دخله من العمل البالغ سنويا (YL) لعدد من السنوات (WL - T) ليصح إستهلاكه خلال مدة توقع حياته البالغة (NL - T) من السنوات كالآتى :

$$C\,(NL - T) = WR + (WL - T)\,YL$$

وفي هذه المعادلة الأخيرة فإننا قد أضفنا الثروة (WR) مع دخل العمل طيلة سنوات الحياة كمورد لتمويل الاستهلاك عبر سنوات الحياة . ولو قسمنا طرفي المعادلة السابقة على (NL - T) لوضح لنا أن الاستهلاك في كل فترة يكون مساويا لـ

$$C = aWR + cYL$$

حيث :

$$a = \frac{1}{NL - T} \quad و \quad c = \frac{WL - T}{NL - T}$$

وبافتراض أن $WL > T$

وبافتراض أن (a) و (c) إنما هما على التوالي الميل الحدي للاستهلاك من الثروة والميل الحدي للاستهلاك من دخل العمل .

في المثال الحسابي السابق إفترضنا أن الشخص يبدأ العمل في سن (20) ويتقاعد في سن (65) ويموت في سن (80) . وعليه ، فإن :

$$NL = 80 - 20 = 60 \quad و \quad WL = 65 - 20 = 45$$

وقد افترضنا أيضا $YL = 20000$.

والآن لنفرض أن سن هذا الشخص الآن (40) سنة . ويعنى ذلك أن : $(T = 20)$ أو بعبارة أخرى أن هذا الشخص في السنة العشرين من سنوات عمل الحياة . وتستطيع أن تحسب من المعادلة الأخيرة مقدار الميل الحدى للاستهلاك من الثروة (a) . وكذا الميل الحدي للاستهلاك من العمل . فبالنسبة لهذا الشخص عند سن (40) (أي عند $T = 20$) فإن :

$$a = \frac{1}{NL - T} = \frac{1}{60 - 20} = 0.025$$

و $c = \frac{WL - T}{NL - T} = \frac{45 - 20}{60 - 20} = 0.625$

والآن إذا فرضنا أن ثروة هذا الشخص تبلغ (200000) ، فإن مقدار استهلاك هذا الشخص بناء على دالة الاستهلاك السابق إستنتاجها :

$$C = aWR + cYT$$
$$= -(0.025 \times 200\,000) + (0.625 \times 2\,0000)$$
$$= 5\,000 + 12\,500$$
$$= 17{,}500$$

ويلاحظ أن مستوى الاستهلاك في هذه الحالة أعلى منه في المثال السابق ، وذلك بسبب أن الشخص في هذا المثال الأخير أصبح لديه ثروة أكثر عند سن الأربعين عما يكون لديه فيما لو أن كل ثروته كانت مصدرها فقط مدخراته من دخل العمل . فلو أن ثروة هذا الفرد كانت مصدرها فقد مدخراته من العمل لكانت في سنة الأربعين تساوي (K. D. 100000) على إعتبار أن مدخراته السنوية تكون (K. D. 5000) لمدة (20) سنة (عند $T = 20$) . ففي المثال الأخير ، فإننا يمكن أن نعتبر أننا نتعامل مع شخص ورث ثروة وبدأ عمل مع وجود بعض الثروة لديه .

وبادخال الثروة في إعتبارنا عند حساب إستهلاك الفرد نكون قد إستخدمنا دالة الاستهلاك الأولى للنظرية وهي : $[C = aWR + cYL]$ حيث كل من الثروة (WR) ودخل العمل (YL) يؤثران في مقدار إستهلاك الفرد .

ومن الواجب ملاحظة أن الميل الحدي للاستهلاك من الثروة (a) والميل الحدي للاستهلاك من دخل العمل (c) إنما يتوقفان على وضع المستهلك في دورة

الحياة . فكلما كان الفرد قريبا من نهاية سنوات الحياة ، كلما كان الميل الحدي للاستهلاك من الثروة مرتفعا . فالشخص الذى يكون لديه سنتتان فقط متبقيتين من حياته ، فإنه سوف يستهلك نصف ما يتبقى من ثروته في كل سنة من السنتين المتبقيتين من حياته . والميل الحدي للإستهلاك الخاص بدخل العمل إنما يرجع إلى كل من عدد السنوات المتبقية من سنوات العمل (L - T) وإلى عدد السنوات التي ينفق فيها الدخل من العمل (NL - T) . وواضح من دالة الاستهلاك أن أي زيادة فى الثروة أو فى دخل العمل سوف تزيد من الانفاق الإستهلاكي . وواضح أيضا أن إطالة سنوات العمل بالنسبة لسنوات التقاعد سوف تؤدي أيضا إلى زيادة الانفاق الإستهلاكي ذلك.لأنها تزيد من دخل العمل طيلة سنوات الحياة وتقلل من طول فترة الادخار السالب . وعلى أية حال ، فإن أهم نقطة أساسية في دالة الإستهلاك الخاصة بنظرية دورة الحياة أنها تجعل كل من دخل عمل سنوات الحياة وكذلك الثروة المحددان لمقدار الانفاق الإستهلاكي .

ومن عرضنا السابق لنظرية دورة الحياة يمكن أن نلخص ما تقضي به النظرية في الآتي :

١ ـــ أن إستهلاك الفرد يكون ثابتا عبر سنوات الحياة .

٢ ـــ أن الانفاق الإستهلاكي إنما يمول بواسطة دخل عمل سنوات الحياة مضافا إليه الثروة الأولية .

٣ ـــ خلال كل سنة فإن نسبة مقدار $\left[\frac{1}{NL - T}\right]$ من الثروة سوف تستهلك .

٤ ـــ أن الإنفاق الإستهلاكي الجاري إنما يتوقف على الثروة الحالية وعلى دخل عمل سنوات الحياة .

إسقاط الفروض المبسطة للنظرية :

إن نظرية إستهلاك دورة الحياة السابق عرضها إنما تقوم على فروض قوية بغرض تبسيط النظرية ، إلا أنه من الممكن أن تمتد النظرية ونسقط أغلب هذه الفروض دون أن يؤثر ذلك على نتيجة معادلة الإستهلاك السابق إستنتاجها والقائمة على أن الإستهلاك إنما يتوقف على كل من دخل العمل والثروة .

أولا : من الضروري أن نأخذ في إعتبارنا أن المدخرات تحصل على فائدة ، بمعنى أن الدينار الذي يستهلك اليوم سوف يمدنا بأكثر من دينار من الإستهلاك في المستقبل .

ثانيا : يجب أن يمتد تحليل النظرية ليسمح بحقيقة أن الأفراد غير متأكدين فيما يتعلق بطول سنوات حياتهم ، وكذلك أيضا أنهم في كثير من الأحيان يرغبون في ترك ميراث لورثتهم . وفى هذه الحالة الأخيرة ، فإنهم لن يخططوا لإستهلاك كل مواردهم عبر سنوات حياتهم .

ثالثا : أن النظرية يجب أن تمتد لتأخذ فى الاعتبار تكوين الأسرة عبر السنوات ، بحيث أن جزءا من الإستهلاك سيخصص للأولاد قبل أن يبدءوا العمل .

رابعا : إعتبار آخر هام للغاية يجب أن يؤخذ فى الحسبان . أنه في الحياة العملية فإن الفرد لا يستطيع أن يعلم بالضبط ما مقدار دخل سنوات عمل الحياة ، وأن إستهلاك مدى الحياة يجب أن يخطط له على أساس التنبؤ بدخل العمل في المستقبل . ولاشك أن هذا يثير موضوع كيف يمكن التنبؤ بدخل المستقبل . وسنرجىء هذا الاعتبار الهام إلى نظرية الدخل الدائم التي ستوضح لنا أن دخل عمل سنوات الحياة المتوقع إنما يمكن إرجاعه إلى دخل العمل المتاح الجاري . وبالتالي تصبح دالة الإستهلاك

مشابه لدالة إستهلاك نظرية دورة الحياة ولكن ربما مع إضافة المتغيرات الأخرى .

ومن المفيد ، بلاشك ، أن ننظر إلى نظرية دورة الحياة ونظرية الدخل الدائم على أنهما أساسا نفس النظرية . مع ملاحظة أن نظرية دورة الحياة تركز بدقة على دور الثروة والعوامل الأخرى في تحديد مقدار الإستهلاك ، وأن نظرية الدخل الدائم تركز على أفضل الطرق للتنبؤ بمقدار دخل سنوات الحياة .

الاستهلاك الكلي والادخار الكلي :

إن العرض السابق لنظرية الحياة إنما هو عرض ينظر إلى هذه النظرية على أساس أنها نظرية إقتصاد جزئى عن إستهلاك وإدخار الأفراد عبر سنوات حياتهم . ولكن كيف يمكن أن نرجع إلى الاستهلاك التجميعى الذي هو موضع إهتمام النظرية الاقتصادية الكلية . ولإيضاح ذلك ، فإننا سنفترض أن الإقتصاد الذي نتكلم عنه إنما هو اقتصاد يكون فيه كل من تعداد السكان والدخل ثابتين عبر الزمن . فكل فرد في هذا الاقتصاد سوف يمر بدورة الحياة الخاصة بالادخار والادخار السالب الموضحين في شكل (١٢ــ٦) . وبالتالي ، فإن الاقتصاد الكلي لن يكون محققا لأي مدخرات . ذلك أنه في أى وقت ، فإن مدخرات الأفراد الذين يعملون سوف يقابلها قدر مماثل تماما من الادخار السالب بواسطة الأفراد المتقاعدين . ولكن ، لو كان تعداد السكان ينمو ، ففي مثل هذه الحالة سيكون هناك عدد أكبر من صغار السن عن عدد كبار السن ، وبالتالي ، تكون المدخرات الكلية أكبر من المدخرات السالبة الكلية وبالتالي، يكون هناك إدخار صافي في الاقتصاد .

وعليه ، فإن الإستهلاك التجميعي يتوقف جزئيا على هيكل العمر للسكان . كما أنه يتوقف أيضا على بعض الخصائص الأخرى للاقتصاد مثل متوسط سن

التقاعد ووجود أو عدم وجود نظام معاش التقاعد الحكومي . مثل هذه الاستخدامات للنظرية إنما تثرى تطبيقاتها .

إستخدامات نظرية دورة الحياة :

إن نظرية دورة الحياة تساعدنا في تفسير التعارض بين دوال الإستهلاك القصيرة الأجل التي تكون غير متناسبة وبين دوال الإستهلاك الطويلة الأجل التي تكون متناسبة . ففي الزمن القصير حيث تتخذ دالة الإستهلاك صورة $(C = C_a + cY)$ فإن الميل المتوسط للإستهلاك يتناقص بزيادة الدخل ــ ويتعارض ذلك مع الدالة الطويلة الأجل ومع دراسات Kusnets التي أظهرت أن الميل المتوسط للإستهلاك ثابت لا يتغير خلال الأجل الطويل .

ويمكن إيضاح هذا التعارض والتوفيق بين الدوال القصيرة الأجل والدوال الطويلة الأجل وذلك بإستخدام دالة الإستهلاك المستخدمة في نظرية دورة الحياة .

$$C = aWR + cYL$$

والتأكيد على دور الثروة على الوجه الآتي :

فإذا قسمنا طرفي المعادلة السابقة على (YD) ــ أي على الدخل الموضوع تحت التصرف ــ وذلك للحصول على الميل المتوسط للإستهلاك فإننا سنحصل على :

$$\frac{C}{YD} = a\frac{WR}{YD} + c\frac{YL}{YD}$$

فلو أن النسبة بين الثروة وبين الدخل المتاح والنسبة بين دخل العمل وبين الدخل المتاح كانت كلاهما ثابتة ، لكان معنى ذلك أن الميل المتوسط للإستهلاك

يكون ثابتا كما هو واضح من المعادلة الأخيرة ، أما إذا كانت النسبة بين الثروة وبين الدخل المتاح تتغير ، فإن الميل المتوسط للإستهلاك يكون أيضا متغيرا .

هذا يفسر حيرة **Kusnets** أي إمكانية أن تكون النسبة بين الثروة وبين الدخل المتاح ثابتة خلال الأجل الطويل ، وأنها تتغير بدرجة كبيرة في الزمن القصير . فإذا أخذنا نسبة الثروة إلى الدخل الموضوع تحت التصرف خلال فترة طويلة فإن هذه النسبة تكون ثابتة مما يعني أن الميل المتوسط للإستهلاك يكون ثابتا في الزمن الطويل . أما فى الزمن القصير فإن نسبة الثروة إلى الدخل المتاح تتغير من فترة قصيرة إلى فترة قصيرة أخرى مما يجعل الميل المتوسط للإستهلاك لا يكون ثابتا في الزمن القصير .

وإستخدام آخر لنظرية دورة الحياة هى أن هذه النظرية تمدنا بتفسير لكيفية تأثير سوق الأوراق المالية على سلوك الإستهلاك . فقيمة ما يحتفظ به الأفراد من أوراق مالية إنما هى جزء من ثروتهم الداخلة في **(WR)** . فعندما تكون أسعار الأسهم مرتفعة ــ عندما تكون سوق الأوراق المالية في حالة رواج ــ فإن **(WR)** تكون مرتفعة وبالتالى، تؤدي إلى زيادة الإستهلاك . ويحدث العكس عندما تكون سوق الأوراق المالية في حالة كساد .

وبذلك فإن عرضنا لنظرية إستهلاك دورة الحياة يكون قد إكتمل فيما عدا كيفية حساب دخل العمل خلال دورة الحياة . وسنترك إيضاح ذلك لنظرية الدخل الدائم **(Permanent - Income Theory)** . فيمكن أن ننظر إلى كلا النظريتين ــ نظرية دورة الحياة ونظرية الدخل الدائم ــ على أساس أنهما نظريتان متكاملتان وليستا بمتنافستين .

نظرية الدخل الدائم في الإستهلاك

Permanent Income Theory of Consumption (PIH)

في الزمن الطويل فإن نسبة الإستهلاك إلى الدخل تكون مستقرة ، ولكن هذه النسبة تتذبذب في الزمن القصير . ونظرية دورة تيار الدخل توضح ذلك عن طريقة الاشارة إلى أن الأفراد يرغبوا في تحقيق قدر مستو من الإستهلاك على مدار حياتهم حتى لو كان نمط دخل فترة حياتهم ليس بمستو . وبالتالي، فإن هذا التفسير يركز على الدور الذى تلعبه الثروة في دالة الإستهلاك . وتفسير آخر ، والذي يختلف في التفاصيل ولكنه يشترك كلية مع روح نظرية دورة الحياة ، هو نظرية الدخل الدائم في الإستهلاك .

ويرى Milton Friedman — واضع نظرية الدخل الدائم — أن الأفراد يحددوا نمط إستهلاكهم وفقا لغرض الإستهلاك الطويل الأجل أو الدائم وليس وفقا لمستوى دخولهم الجارية . ويعطى Friedman مثلا لتفسير ذلك ، الشخص الذى يحصل على دخله مرة واحدة فقط في الأسبوع ؛ يوم الجمعة . فنحن لا نتوقع أن مثل هذا الفرد سوف يركز كل إستهلاكه في اليوم الذي يتسلم فيه دخله ، ويكون إستهلاكه صفرا في بقية الأيام . فلو أننا اقتنعنا بالفكرة القائلة بأن الأفراد يرغبوا في تحقيق تيار مستو من الإستهلاك — وليس مستو عال اليوم ومنخفض غدا أو الأمس — فبالتالى، فإن الإستهلاك فى يوم ما في الأسبوع لن يكون راجعا لدخل ذلك اليوم بالذات وإنما سيكون راجعا إلى متوسط الدخل اليومي — أي دخل الأسبوع مقسوما على عدد أيام الأسبوع . وواضح من مثل هذا المثال المتطرف، أن دخل فترة أطول من العام تكون هى الأساس في تحديد مقدار الإستهلاك اليومي . وبالمثل ، يتطرق Friedman من هذا المثال — إلى فترة أطول — لمدة فصل أو سنة — ويوضح أنه ليس هناك ما يلزم الفرد لتخطيط إستهلاكه خلال تلك الفترة على أساس دخل هذه الفترة ،

فالإستهلاك ـــ كما يرى Friedman ـــ إنما يخطط له على أساس دخل فترة أطول .

وفكرة أن الإستهلاك إنما يتحدد على أساس دخل فترة طويلة أو على أساس الدخل الدائم فكرة مقبولة ؛ وهى أساسا نفس فكرة نظرية دورة الحياة ، ولكن تبقى الاجابة على إستفسارين هامين :

أولا : إستفسار يتعلق بالعلاقة بالضبط بين الإستهلاك الجارى وبين الدخل الدائم .

ثانيا : الإستفسار الثاني هو كيف يمكن قياس الدخل الدائم [٢٠] .

إن نظرية الدخل الدائم في أبسط صورها ترى أن الإستهلاك إنما يتناسب مع الدخل الدائم : $C = cYP$

حيث (YP) هى الدخل (المتاح) الدائم . ومن المعادلة السابقة واضح أن الإستهلاك يتغير بنفس نسبة تغير الدخل ، فهى دالة متناسبة (Proportional) . فزيادة مقدارها (5%) في الدخل الدائم سوف تؤدي إلى زيادة فى الإستهلاك بمقدار (5%) . ولما كان الدخل الدائم إنما يرجع إلى متوسط الدخل عن فترة طويلة ، فإن خصائص دالة الإستهلاك إنما تتفق تماما مع الإستهلاك الطويلة الأجل الذى يظهر ثبات الميل المتوسط للإستهلاك .

تقدير (قياس) الدخل الدائم

إن المشكلة التالية هى ما المقصود بـ ـــ وكيفية قياس ـــ الدخل الدائم . يمكن تعريف الدخل الدائم كالآتى :

الدخل الدائم هو عبارة عن المعدل الثابت من الاستهلاك الذي يستطيع أن

(20) Friedman, Miltion. The Theory of Consumption Function. Cambridge, MA. National Bareau of Economic Research 1957 .

يحققه الفرد طيلة الفترة المتبقية من حياته ، بافتراض مستوى معين من الثروة ومن الدخل المكتسب الآن وفي المستقبل. وفي الحقيقة، فإن «فريدمان» لم يورد تعريفا محددا لما هو المقصود بالدخل الدائم . ولكن التعريف الذي ذكرناه إنما هو مشابه لمتوسط دخل فترة الحياة ، ولكنه في الحقيقة ليس تماما نفس الشيء . ذلك لأنه يحول الثروة إلى دخل في تعريف الدخل الدائم . فالشخص الذى ليس لديه دخل عمل ، ولديه فقط ثروة ، يعرف دخله الدائم على أساس أن لديه دخلا دائما مساويا لمقدار ما يستطيع أن يستهلكه هذا الشخص كل سنة وذلك عن طريق إستنفاذ ثروته عند معدل ثابت طيلة الفترة المتبقية من حياته .

ولايضاح كيف يمكن حساب الدخل الدائم ، لـ ـصور أن شخصا ما يحاول أن يحدد مقدار دخله الدائم . وهذا الشخص لديه مستوى جاري من الدخل ، وكوّن فكرة ما عن مستوى الإستهلاك الذي يستطيع تحقيقه خلال الفترة المتبقية من حياته . والآن فإن الدخل يزداد . فعلى هذا الشخص أن يحدد عما إذا كانت هذه الزيادة في دخله دائمة أو أنها زيادة إنتقالية **(Transitory)** ، أي أنها لن تستمر . ففي أي حالة ما ، فإن الفرد يستطيع أن يحدد فيما إذا كانت الزيادة في دخله الجاري زيادة دائمة أم أنها زيادة إنتقالية ؛ فموظف الحكومة الذي يرقى إلى درجة أعلى ، يعلم أن الزيادة في دخله المترتبة على ذلك ، إنما هى زيادة دائمة ومن المنتظر أن تبقى ، أما العامل الذي يحصل على أجر إضافي عال بصفة غير عادية في سنة ما ، من المنتظر أن ينظر إلى الزيادة في دخله هذه السنة على أساس أنها دخل إنتقالي . وبوجه عام ، فإن الفرد لا يكون متأكدا تماما أي جزء من الزيادة في دخله سوف تستمر وبالتالي، تمثل دخلا دائما . وأي الأجزاء ليس من المنتظر أن تستمر وبالتالي، تكون دخلا إنتقاليا . والدخل الإنتقالي ، إنما يفترض أن ليس له تأثير ملحوظا على الإستهلاك [٢١] .

---

(21) Brown, William S. Macroeconomics. مرجع سابق ، ص. ١٨٥ .

والتساؤل عن كيف يمكن إستنتاج أي الأجزاء من الزيادة في الدخل تكون دائمة إنما تحل بطريقة واقعية وذلك بإفتراض أن الدخل الدائم إنما يعود إلى سلوك الدخل الجاري والدخل الماضي .

ولإعطاء مثل بسيط ، فإنه من الممكن تقدير الدخل الدائم على أساس أنه مساو لدخل السنة الماضية مضافا إليه نسبة من التغير فى الدخل من السنة الماضية وحتى السنة الحالية .

$$YP = Y_{-1} + \Theta (Y - Y_{-1}) \qquad 0 < \Theta < 1$$
$$= \Theta Y + (1 - \Theta) Y_{-1}$$

حيث (Θ) هى نسبة و (Y_{-1}) إنما هو دخل السنة السابقة . وتوضح هذه المعادلة أن الدخل الدائم إنما هو عبارة عن متوسط مرجح (Weighted Average) للدخل الجاري والدخل السابق . وحتى نفهم المعادلة السابقة دعنا نعطي المثل الحسابى التالى : فلنفرض أن قيمة $(\Theta = 0.6)$ وأن دخل هذه السنة $(Y = 25000)$ وأن دخل السنة السابقة $(Y_{-1} = 24000)$ فإن قيمة الدخل الدائم :

$$YP = 0.6 \times 25\,000 + 0.4 \times 24\,000$$
$$= 24\,600$$

وعليه ، فإن الدخل الدائم ما هو إلا متوسط المستويين من الدخل . وعما إذا كان الدخل الدائم قيمته أقرب لدخل هذه السنة أو لقيمة الدخل في العام الماضي إنما يتوقف على الوزن (Θ) المعطي للدخل الجاري . وواضح أنه في الحالة المتطرفة التي تكون فيها $(\Theta = 1)$ ، فإن الدخل الدائم يساوي الدخل

الجارى [٢٢].

ومن المعادلة السابقة يلاحظ :

أولا : لو أن $(Y = Y_{-1})$ بمعنى أن دخل هذه السنة كان مساويا لدخل السنة السابقة ، فإن الدخل الدائم إنما يكون مساويا لكل من الدخل المكتسب هذه السنة ودخل السنة السابقة . وهذا يضمن أن الفرد الذي إعتاد دائما أن يكسب نفس الدخل يتوقع أن يكسب نفس الدخل فى المستقبل .

ثانيا يلاحظ ، لو أن الدخل قد إرتفع هذه السنة مقارنا بالسنة السابقة ، فإن الدخل الدائم سوف يرتفع بمقدار أقل من إرتفاع دخل السنة الجارية . والسبب في ذلك هو أن الفرد لا يعلم فيما إذا كانت الزيادة في الدخل هذا العام زيادة دائمة . فعدم علم الفرد عما إذا كانت الزيادة في الدخل هذا العام سوف تستمر أم لا ، تجعله لا يزيد مقدار الدخل المتوقع أو الدخل الدائم بمقدار الزيادة كاملة في دخل السنة الجارية .

التوقعات الرشيدة والدخل الدائم [٢٣]:

إن تقدير الدخل الدائم على أساس ــ فقط ــ الدخل الجاري ودخل السنة السابقة فيه تبسيط كبير . فقد أخذ Friedman ــ عند تقديره للدخل الدائم ــ في اعتباره دخول في فترات سابقة متعددة بالاضافة إلى الدخل الجاري ــ ولكنه أعطى أوزانا أعلى لدخول الفترات القريبة مقارنة بالأوزان المعطاه لدخول الفترات البعيدة .

---

(22) I.B. Kravis, "Consumption Patterns and Permanent Income," in American "Economic Review, May 1957, PP: 536 - 550 .

(23) Robert J. Gorden:Macroeconomics. مرجع سابق ، ص . ٥٦٣.

وطريقة التوقعات الرشيدة تؤكد على أنه لا يوجد نظرية مبسطة توضح كيف تكون التوقعات أو كيف يجب أن تكون دون النظر إلى الكيفية التي يتغير بها الدخل في الواقع . فلو أن التغيرات في الدخل كانت في الواقع تغيرات دائمة أو تغيرات طويلة الأجل ، ففي هذه الحالة فإن المستهلك سوف ينظر إلى التغيرات التي تحدث في دخله على أنها فى أغلبها دائمة . ففي هذه الحالة فإن (Θ) في المعادلة السابقة تكون مرتفعة . في حين أنه لو كان دخل المستهلك عرضة لذبذبات وتغيرات متعددة ، فإن المستهلك في هذه الحالة لن يلقي إنتباها كبيرا للتغيرات في الدخل الجاري وذلك عند تقديره لدخله الدائم . ففي مثل هذه الحالة ، الأخيرة فإن قيمة (Θ) تكون منخفضة .

وفي نفس الوقت ، فأي نظرية توقعات معقولة ــ بما في ذلك نظرية التوقعات الرشيدة ــ تؤكد على أن أيّ صيغة مثل المعادلة السابقة :

$$YP = \Theta Y + (1 - \Theta)(Y_{-1})$$

المبنية على سلوك الدخل في الماضي ، لا يمكن أن تأخذ في الاعتبار جميع العوامل التي تؤثر في معتقدات الفرد فيما يتعلق بدخله في المستقبل . فاكتشاف آبار بترولية مفاجئة في الدولة قد يؤدي إلى إرتفاع في مقدار الدخول الدائمة لمواطني هذه الدولة بمجرد أن يتم إعلان ذلك، ولو أن صيغة مثل المعادلة السابقة المبنية على مستويات الدخول السابقة لا تعكس مثل هذا التغير .

أثر الدخل الدائم على دالة الاستهلاك في كل من الزمن القصير والزمن الطويل :

من المعادلتين السابقتين :

$$C = cYP$$

$$YP = \Theta Y + (1 - \Theta)\ Y_{-1}$$

نستطيع أن نستنتج دالة الاستهلاك الآتية :

$$C = cYP = c\Theta Y + c\ (1 - \Theta)\ (Y_{-1})$$

وفى هذه الحالة فإن الميل الحدى للاستهلاك من الدخل الجارى تكون $(c\Theta)$ ، وهى بطبيعة الحال أقل من الميل الحدى للاستهلاك في الزمن الطويل، (c) . وعليه ، فإن نظرية الدخل الدائم ترى ضمنيا أن هناك فرقا بين الميل الحدي للاستهلاك في الزمن القصير والميل الحدي للاستهلاك في الزمن الطويل .

والسبب في إنخفاض الميل الحدي للاستهلاك في الزمن القصير ، هو أنه عندما يرتفع الدخل الجارى ، فإن الفرد لا يكون متأكدًا من أن هذه الزيادة في الدخل سوف تستمر عبر الفترة الزمنية الطويلة التى على أساسها توضع خطة الإستهلاك . وبناء على ذلك ، فإن الفرد لن يقوم بمواءمة إنفاقه الاستهلاكي وفقا لمستوى الدخل المرتفع كما هو في الحالة التي ينظر فيها إلى أن هذه الزيادة في الدخل زيادة دائمة . وعلى أية حال ، فلو أن تلك الزيادة التي حدثت في الدخل إتضح أنها زيادة دائمة ــ أي بعبارة أخرى لو أن دخل الفترة التالية كان مماثلا لدخل هذه الفترة ــ فإن الفرد ــ في السنة التالية ــ سوف يوائم إنفاقه الاستهلاكي مواءمة تامة لمستوى الدخل المرتفع . ويلاحظ أن المواءمة الكاملة في هذه الحالة قد إكتملت خلال سنتين فقط ، ذلك لأننا إفترضنا في المعادلة السابقة أن الدخل الدائم إنما هو المتوسط المرجح لدخل سنتين فقط . إلا أنه متوقفا على الكيفية التي يتم بها تكوين توقعات الدخل

الدائم ، فإن المواءمة من الممكن أن تكون أكثر بُطأً[٢٤] .

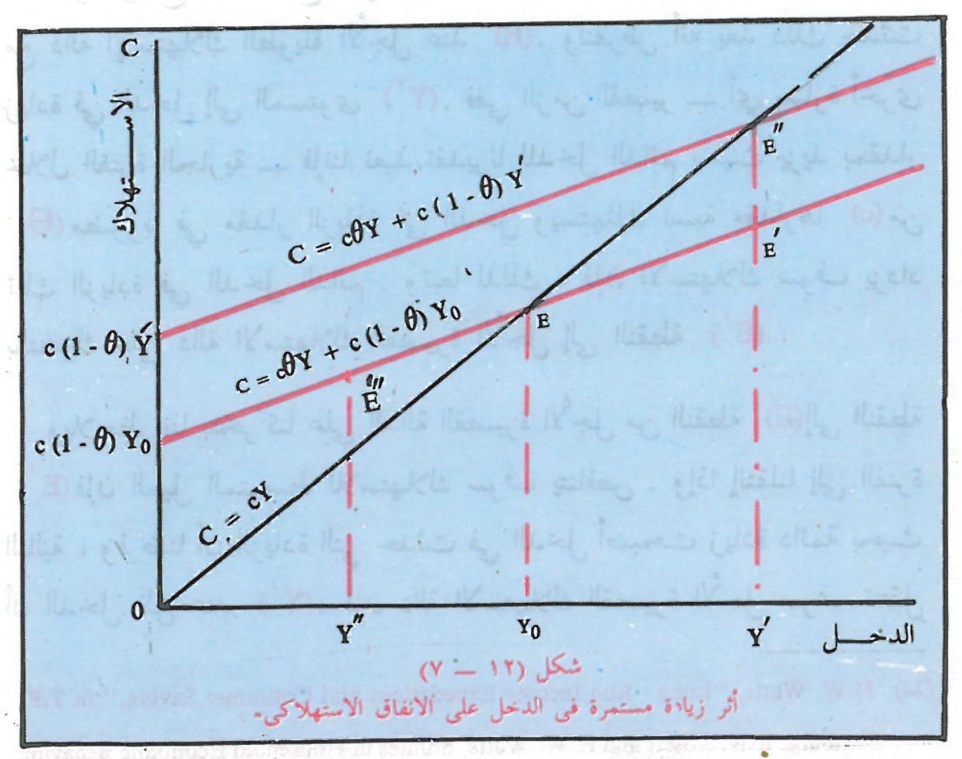
والشكل التالي يوضح الحالة السابقة ، فدالة الإستهلاك الطويلة الأجل رسمت في شكل (١٢ــ٧) على أساس أنها خط مستقيم يمر بنقطة الأصل بإنحدار مساوٍ لـ (c)؛ التي هي عبارة عن الميل المتوسط والميل الحدي للاستهلاك الثابتين من الدخل الدائم . ويوضح الرسم أيضا دالتى إستهلاك في الزمن القصير . ودالة الإستهلاك القصيرة الأجل السفلى إنما رسمت بالنسبة لمستوى دخل تاريخي ثابت والذي إنعكس عند تقابل هذه الدالة بالمحور الرأسي عند $[c (1 - \Theta) Y_0]$. فلو فرض من وضع توازن طويل الأجل عند دخل فعلي ودخل دائم مساوٍ لـ (Y_0)ــ وبالتالي عند إستهلاك يساوي (cY_0) والموضح عند تقاطع كل من دالة الإستهلاك القصيرة الأجل السفلى مع دالة الإستهلاك الطويلة الأجل عند (E). ولنفرض أنه بعد ذلك حدثت زيادة في الدخل إلى المستوى (Y'). ففي الزمن القصير ــ أي بعبارة أخرى خلال الفترة الجارية ــ فإننا نعيد تقديرنا للدخل الدائم بحيث يزيد بمقدار (Θ) مضروبا في مقدار الزيادة فى الدخل ويستهلك نسبة مقدارها (c) من تلك الزيادة في الدخل الدائم . وتبعا لذلك ، فإن الاستهلاك سوف يزداد بالتحرك على دالة الاستهلاك القصيرة الأجل إلى النقطة (E') .

ويلاحظ إننا بتحركنا على الدالة القصيرة الأجل من النقطة (E) إلى النقطة (E') فإن الميل المتوسط للاستهلاك سوف يتناقص . وإذا إنتقلنا إلى الفترة التالية ، وفرضنا أن الزيادة التي حدثت في الدخل أصبحت زيادة دائمة بحيث أن الدخل ظل عند (Y')، فإن دالة الاستهلاك القصيرة الأجل سوف تنتقل

(24) H.W. Watts, "Long - Run Income Expedations and Consumer Saving," in T.F. Demburg, R.N. Rosett and H.W. Watts, Studies in Household Economic Behavior, Yale Univ. Press, 1958, PP: 103 - 144 .

إلى أعلى . والسبب في إنتقال دالة الإستهلاك القصيرة الأجل إلى أعلى هو أن الدخل الدائم أعيد تقديره إلى أعلى وأصبح (Y') . وتبعا لذلك فإن المستهلكين يرغبون في إنفاق نسبة مقدارها (c) من التقدير الجديد للدخل الدائم الذي أصبح (Y') . وبالتالي ، فإن نقطة الاستهلاك الجديدة تصبح (E'') ؛ حيث يعود الميل المتوسط للاستهلاك إلى مستوى الزمن الطويل .

وهذا المثال يوضح أنه في الزمن القصير ، فإن الزيادة في الدخل تؤدي إلى إنخفاض الميل المتوسط في الاستهلاك ذلك لأن الأفراد لا يتوقعوا أن الزيادة في الدخل سوف تستمر لتصبح دائمة . ولكن ، بمجرد أن يلاحظوا أن الزيادة في الدخل أصبحت دائمة ، فإنهم سوف يوائمون إستهلاكهم مواءمة تامة تتمشى مع مستوى دخلهم الدائم الأعلى [٢٥] .



شكل (١٢ — ٧)

أثر زيادة مستمرة فى الدخل على الانفاق الاستهلاكى.

(25) Brown, William S., Macroeconomics. مرجع سابق ، ص . ١٨٧ .

ومثل نظرية دورة الحياة ، فإن نظرية الدخل الدائم لها إستخدامات عامة . فمثلا فقد لاحظنا ، أن الفرد الذي يكون دخله غير مستقر فإن قيمة (Θ) في دالة إستهلاكه تكون منخفضة . بينما ، الشخص الذي يكون دخله أكثر إستقرارا ستكون قيمة (Θ) في دالة إستهلاكه أعلى . ومن معادلة الإستهلاك السابقة ، فإن ذلك يعني أن الميل الحدي للإستهلاك في الزمن القصير بالنسبة للفرد الذي يتصف دخله بعدم الإستقرار يكون نسبيا منخفض ، ذلك لأن الميل الحدي للإستهلاك في الزمن القصير يكون (cΘ) . وقد بين Friedman أن الحقائق أثبتت صحة ذلك . فالمزارعون ـــ مثلا ـــ لا تتصف دخولهم بالاستقرار وبالتالي، فإن الميل الحدي للاستهلاك من الدخل الجاري بالنسبة لهذه الفئة يكون منخفضا[٢٦] .

العلاقة بين نظرية دورة الحياة ونظرية الدخل الدائم :

من المهم بمكان أن نتعرف على العلاقة بين نظرية دورة الحياة ونظرية الدخل الدائم . فالنظريتان ليستا نظريتين منفصلتين . فنظرية دورة الحياة توجه إهتماما أكبر إلى دوافع الادخار بالمقارنة مع نظرية الدخل الدائم ، وبالتالي، توفر أسبابا مقنعة لادخال الثروة تماما مثل الدخل في دالة الاستهلاك . ومن ناحية أخرى، فإن نظرية الدخل الدائم تعطي إهتماما أكثر دقة إلى الطريقة التى يكوّن بها الأفراد توقعاتهم فيما يتعلق بدخولهم في المستقبل وذلك بالمقارنة بنظرية دورة الحياة في شكلها الأصلي . ولكن لا يجب أن يفوتنا أن دخل العمل قد أدخل في دالة إستهلاك نظرية دورة الحياة ليعكس التوقعات فيما يتعلق بالدخل في المستقبل . والتحليل المفصل المتعلق بكيفية تحديد الدخل المتوقع في المستقبل والذي قدمته نظرية الدخل الدائم يمكن ـــ وفعلا ـــ أدخل في دالة إستهلاك نظرية دورة الحياة .

---

(26) H.W. Watts, An Analysis of the Effects of Transitory Income on Expenditure of Norwegian Households, Cowles Foundation Discussion Paper 149, 1962 .

لاشك أن النظريات الحديثة في دالة الإستهلاك إنما تجمع بين تكوين التوقعات التي أكدت عليها نظرية الدخل الدائم مع ما أكدت عليه نظرية دورة الحياة فيما يتعلق بالثروة والمتغيرات الديمغرافية . وصيغة مبسطة لدالة الإستهلاك وفقاً للنظريات الحديثة إنما تتخذ شكل المعادلة الآتية :

$$C = aWR + b\Theta YD + b(1 - \Theta) YD_{-1}$$

حيث (YD) في المعادلة السابقة هو عبارة عن الدخل المتاح من العمل . وتجمع هذه المعادلة بين العناصر التي أكدت عليها نظريات الاستهلاك الحديثة . كما أنها توضح دور الثروة التي تعتبر عاملا مؤثرا فى الإنفاق الإستهلاكي .

وهذه المعادلة تكون مفيدة في المتوسط للتنبؤ بمقدار الإستهلاك . ولكن من المهم دائما أن نتذكر النظرية المبنية عليها هذه المعادلة عند إستخدامها . فهذه المعادلة إنما تتضمن تقدير الدخل الدائم المتضمن في معادلة نظرية الدخل الدائم . وبالتالى ، فإذا كان لدينا معلومات عن بعض التغيرات التى يخضع لها الدخل ـــ مثلا فيما إذا كانت هذه التغيرات تغيرات إنتقالية ـــ فمن الواجب إستخدام هذه المعلومات في التنبؤ بالاستهلاك . فمثلا زيادة مؤقتة لمدة سنة فى ضريبية ـــ والتى تؤدي إلى تخفيض الدخل المتاح ـــ ستؤدى إلى تخفيض الاستهلاك الجاري بمقدار أقل كثيرا عن الحالة التي تكون فيها مثل هذه الزيادة في مقدار الضريبة وبنفس الحجم زيادة دائمة وإن كانت المعادلة السابقة لا توضح ذلك .

التوقعات الرشيدة ، الحساسية الزائدة ، وقيود السيولة :

أحد مجالات البحث الهامة في دالة الاستهلاك الحديثة إنما تهتم بالاجابة عن التساؤل عما إذا كان الاستهلاك يستجيب بدرجة كبيرة لتغيرات في الدخل الجاري . وأحد الدراسات الحديثة في هذا المجال هى الدراسات التي تمت بواسطة Rober Hall الذي يعمل بجامعة Stanford و Marjorie Falavin الذي يعمل

في جامعة (Virginia) والتي ركزت على الجمع بين تطبيقات التوقعات الرشيدة مع نظرية الاستهلاك وفقا لنظريتي دورة الحياة والدخل الدائم .

فلما كان الأفراد عند زيادة دخوهلم لا يعلمون أي جزء من هذه الزيادة تكون زيادة دائمة وأي جزء تكون زيادة إنتقالية ، فإنه حتى تكون توقعاتهم توقعات رشيدة فإن المستهلكين في تقديرهم لدخلهم الدائم يجب أن يكونوا متسقين مع الطريقة التي تتغير بها دخولهم في الحياة الواقعية . فعليهم أن يرجعوا تاريخيا لتحديد مقدار النسبة من الزيادة في الدخل الجاري التي تكون بمثابة زيادة في الدخل الدائم . فإذا فرض أنهم وجدوا أن هذه النسبة تساوي (Θ) فإن مقدار الميل الحدي للاستهلاك من الدخل الجاري تكون مساوية لـ (cΘ) .

ووفقا للدراسات التي قام بها Flavin في سنة (١٩٨١) وجد أن الاستهلاك يستجيب بدرجة كبيرة للتغيرات في الدخل الجاري بمعنى أنه عندما يزيد الدخل فإن الاستهلاك يزداد بمقدار أكبر من (cΘ) ، وعندما ينخفض الدخل فإن الاستهلاك ينخفض بمقدار أكبر من (cΘ) .

هناك تفسيران لهذه المغالاة في رد الفعل :

١ ــ التفسير الأول هو أن المستهلكين يخطئون في تقدير أي من أجزاء الزيادة في الدخل الجاري تكون زيادة دائمة وأي منها تكون زيادة إنتقالية . أو بعبارة أخرى أن توقعاتهم لا تكون توقعات رشيدة ذلك لأن المستهلكين لم يقوموا بواجبهم على النحو الصحيح ولم يستخدموا كل المعلومات المتوافرة فيما يتعلق بسلوك دخلهم .

٢ ــ والتفسير الآخر هو أنه بالرغم من أن المستهلكين يوفقوا فى تقسيم التغير في دخولهم الجارية إلى دخول دائمة ودخول إنتقالية إلا أنهم لا يستطيعون أن يوائموا إستهلاكهم وفقا لهذه التغيرات بسبب قيود السيولة [٢٧]

---

(27) Robert J. Gordon, Macroeconomics مرجع سابق ، ص . ٥٦٥ .

وقيد السيولة يحدث عندما لا يستطيع المستهلك أن يقترض حتى يبقى على الاستهلاك متمشيا مع الزيادة المتوقعة فى دخل المستقبل . فنظرية دورة الحياة تقضي بأن طالب الجامعة يجب أن يكون مستهلكا على أساس دخله مدى الحياة. بمعنى أنه يجب أن يكون منفقا أكثر مما يكتسب . وحتى يستطيع ذلك فيجب عليه أن يقترض . وهو يستطيع أن يقترض إلى حد ما ، ولكنه من الممكن ألا يكون قادرا على الاقتراض بالقدر الكافي الذي يمكنه من جعل الإستهلاك يتمشى مع مستوى دخله الدائم .

فطلبة الجامعة تواجههم قيد السيولة . فعندما يتركوا الجامعة ويعينوا في وظائفهم ، فإن دخولهم سوف ترتفع وإستهلاكهم سوف يزداد أيضا . ووفقا لنظرية الدخل الدائم فإن الاستهلاك لا يجب أن يزداد بقدر كبير عندما يزداد الدخل طالما أن الزيادة كانت متوقعة . وفي الحقيقة ، فإنه بسبب قيد السيولة ، فإن الاستهلاك سوف يزداد بقدر كبير عندما يزداد الدخل . وبالتالى فإن الاستهلاك يصبح راجعا بدرجة كبيرة للدخل الجارى عما تقضي به النظرية .

ومن جهة أخرى ، فلنأخذ المستهلك الذي يعاني من إنخفاض في دخله الجاري والذي يعتقد أن هذا الانخفاض في الدخل إنما هو إنخفاض إنتقالي . ذلك لأنه في الماضي ، فى المتوسط ، كانت الإنخفاضات في الدخل غالبا إنتقالية .

فمثل هذا المستهلك إنما يعمد إلى الإبقاء على إستهلاكه بدرجة كبيرة لا يتغير . فإذا لم يكن لدى هذا المستهلك أي أرصدة يسحب منها لتمويل فائض الاستهلاك على الدخل ، فإنه سيلجأ إلى الإقتراض اليوم ويسدد هذا القرض في المستقبل عندما يزداد الدخل كما يتوقع . هنا يظهر في الصورة سوق رأس المال غير الكامل . فلو أن المستهلك عجز عن الإقتراض ذلك لأن أحدا لا يرغب في الإقراض مقابل دخل فى المستقبل غير أكيد ؛ في هذه الحالة فإن المستهلك سيواجه بقيد السيولة وسيضطر لهذا السبب إلى أن يجعل إستهلاكه يتمشى مع

دخله الجاري وليس وفقا لدخله الدائم . وبالتالي، فإن الاستهلاك سوف يهبط بدرجة كبيرة مع إنخفاض الدخل الجاري .

فعند وجود قيود سيولة فإن سلوك الإستهلاك يكون مشابها لدالة الاستهلاك الكينزية بدلا من دالة إستهلاك دورة الحياة . وأثر قيود السيولة يتوقف على الحالة الاقتصادية السائدة . فإذا فرضنا مثلا أن الحكومة أجرت تخفيضا في الضرائب ؛ فلو أن هذا التخفيض في الضرائب كان في فترة ركود شديدة والتي يكون فيها معظم المستهلكين قد إنخفضت أرصدتهم ، فإن الانخفاض في الضرائب سوف يترجم إلى زيادة كبيرة في الإنفاق . فانخفاض السيولة قيدت المستهلكين وبعبارة أخرى فإنهم ينفقون أقل مما يرغبون إنفاقه ، وبالتالي، فإنهم سينفقون كل فلس إضافي تصل إليه أيديهم . وبالعكس ، إذا كان تخفيض الضرائب جاء في وقت الرواج ، فسيكون لهذا التخفيض أثر أقل كثيرا ذلك لأن القليل من المستهلكين يكونوا واقعين تحت أثر قيد السيولة .

أثر تخفيض في الضرائب على الانفاق الاستهلاكي

(نظرية Barro-Ricardo)

هناك وجهة نظر قائلة بأن تخفيضا في الضرائب سوف يؤدي إلى زيادة المدخرات وسيكون له أثرا ضعيفا على الاستهلاك . فقد نادى بهذا الرأى Robert Barro؛ وكان David Ricardo في القرن التاسع عشر أول من أثار هذا الموضوع. ولنفرض أن الموازنة العامة للدولة كانت أصلا في حالة توازن، وأقدمت الحكومة على تخفيض في الضرائب : سيترتب على ذلك عجز فى الموازنة ستموله الحكومة عن طريق الإقتراض . والقرض الذي تحصل عليه الحكومة اليوم ، يجب تسديده السنة التالية أو في سنوات مستقبلة بالاضافة إلى الفائدة المستحقة على هذا القرض . وحتى تستطيع الحكومة سداد هذا القرض ،

ستضطر الحكومة إلى زيادة الضرائب في المستقبل . وعليه ، فإن تخفيضا في الضرائب اليوم يعني زيادة في الضرائب في المستقبل . وعليه ، فإن التغيرات في الضرائب لن يكون لها أثر على الإنفاق الاستهلاكي ، ذلك لأن الدخل الدائم ــ في حقيقة الأمر ــ لم يتأثر وذلك بالتغيرات الوقتية البينية في أسعار الضرائب .

وعليه ، فإذا كان الدخل الدائم لم يتأثر بواسطة تخفيضات الضرائب ، فإن الإستهلاك يجب أيضا ألا يتأثر ، فعندما يحدث تخفيض فى الضرائب اليوم ، فإن المستهلكين سيدخرون التخفيض في الضرائب حتى يمكنهم سداد الضرائب التي ستزيد فى المستقبل . ولاشك أنه من المحتمل ألا يكون سلوك المستهلكين وفقا لفروض Barro - Ricardo . فقد يعتبروا أنهم هم المتسلمون لتخفيضات الضرائب ولكن من الممكن ــ متمشيا في ذلك مع التوقعات الرشيدة ــ ألا يعتبروا أنفسهم هم دافعى الضرائب في المستقبل بل إن الجيل القادم هو الذي سيتحمل ذلك .

الاستهلاك وتحليل ISLM

بعد دراستنا لنظريتي (LCH) و (PIH) ، يثار تساؤل هام هو : ما تأثير هاتين النظريتين على تحليل (ISLM) . إن أثرين هامين لهاتين النظريتين على تحليل (ISLM) هما :

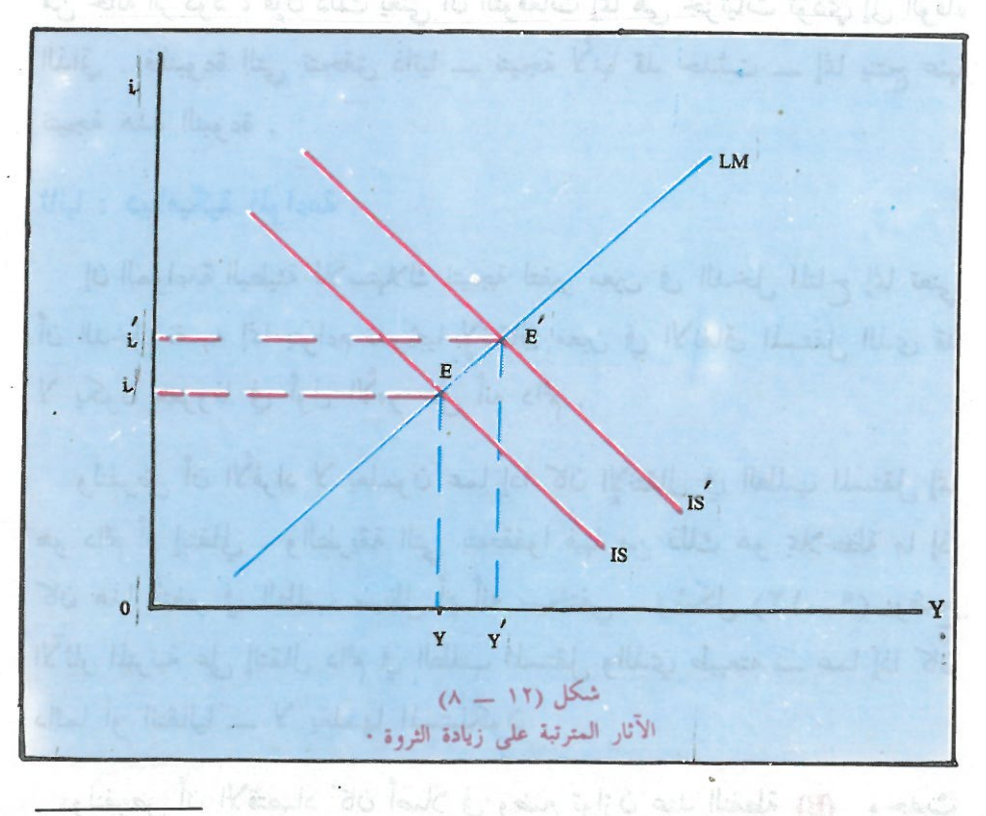
أولا : أن الإستهلاك أصبح أيضا دالة فى الثروة وليس دالة في الدخل فقط كما سبق أن إفترضناه .

ثانيا : أن إستجابة الإستهلاك للتغيرات المختلفة التي أثارتها هاتين النظريتين قد يتطلب بعض الوقت . وذلك حتى ــ مثلا ــ يقوم الأفراد بمواءمة تقديراتهم لدخولهم الدائمة تدريجيا .

أولا : الثروة ودالة الاستهلاك

إن نظرية دورة الحياة ، وكذلك دالة الإستهلاك التي تجمع بين نظرية دورة الحياة ونظرية الدخل الدائم — $C = aWR + b\Theta YD + b(1-\Theta) YD_{-1}$ — توضح أن معدل الأستهلاك يتوقف على مستوى الثروة تماما كما يتوقف على الدخل المتاح . وهذا يعني أن موضع منحنى (IS) الذي يمثل التوازن في سوق السلع يتوقف على مستوى الثروة[٢٨].

وشكل (١٢—٨) يوضح كيف أن الزيادة في مستوى الثروة يؤثر على مستوى توازن الدخل وعلى سعر الفائدة . فالاقتصاد أساسا يكون في وضع



شكل (١٢ — ٨)

الآثار المترتبة على زيادة الثروة .

---

(28) T. Mayer, Permanent Income, Wealth and Consumption, University of California Press, 1972 .

توازن عند (E) . ولنفرض أنه حدث زيادة في الثروة ، ربما أن سوق الأوراق المالية قد حدث فيه رواج ، ذلك بسبب حالة التفاؤل التي سادت الاقتصاد على أثر إستعادته من حالة الركود التي كان يعاني منها . فزيادة الثروة ستؤدي إلى زيادة الانفاق الاستهلاكي ، وبالتالي، فإن منحنى (IS) ينتقل إلى (IS). ويصبح وضع التوازن الجديد عند (E).

وعند (E′) ، فإن سعر الفائدة ومستوى الدخل يكونان أعلى منهما عند (E) . وعليه ، فإن زيادة الثروة تؤدي إلى زيادة مستوى توازن الناتج ، ولما كانت الزيادة في الثروة إنما فرض أنها نتيجة للتوقعات بأن الاقتصاد قد شفى من حالة الركود ، فإن ذلك يعني أن التوقعات إنما هى جزئيات تؤدي إلى الوفاء الذاتي . فالنبوءة التي تتحقق ذاتيا ــ نتيجة لأنها قد حدثت ــ إنما ينتج عنها نتيجة هذه النبوءة .

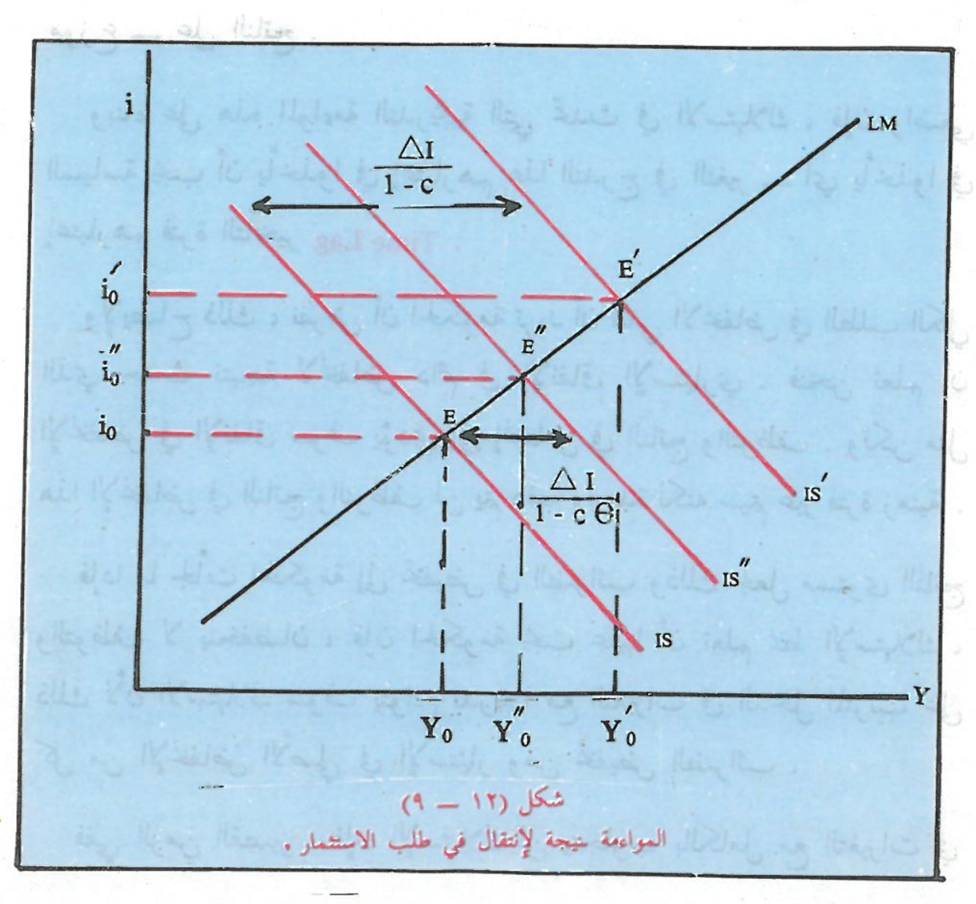
ثانيا : ديناميكية المواءمة :

إن المواءمة البطيئة للاستهلاك نتيجة لتغير معين فى الدخل المتاح إنما تعني أن الدخل نفسه إنما يتواءم تدريجيا لإنتقال معين في الانفاق المستقل الذى قد لا يكون معروفا في أول الأمر على أنه دائم .

ولنفرض أن الأفراد لا يعلمون عما إذا كان الإنتقال في الطلب المستقل إنما هو دائم أم إنتقالي . والطريقة التي يتحققوا فيها من ذلك هو بملاحظة ما إذا كان هذا التغير في الطلب سيظل أم أنه سيختفي . وشكل (١٢ــ٩) يوضح الآثار المترتبة على إنتقال دائم في الطلب المستقل والذي طبيعته ــ عما إذا كان دائما أو انتقاليا ــ لا يعلمها المستهلكون :

ولنفرض أن الاقتصاد كان أصلا في وضع توازن عند النقطة (E) وحدث إنتقال في طلب الإستثمار المستقل. ففي الزمن الطويل،مثل هذا الانتقال سيؤدي

إلى إنتقال منحنى (IS) إلى (IS′) ، ومقدار هذا الانتقال يتحدد بواسطة المضاعف في الزمن الطويل $\left[\frac{1}{1-c}\right]$ حيث (c) هى الميل الحدي للإستهلاك في الزمن الطويل . وعندما تكون توقعات الدخل قد تمت مواءمتها كلية ، فإن الإقتصاد سينتقل إلى نقطة التوازن (E') عند مستوى الناتج (Y') وعند سعر الفائدة (i'_0) . أما في الزمن القصير، فإن الميل الحدي للإستهلاك لن يكون (c) بل سيكون فقط ($c\Theta$) . وعليه ، فإن المضاعف في الزمن القصير يكون مساويا $\left[\frac{1}{1-c\Theta}\right]$. ففي الزمن القصير ، فإن (IS) سوف ينتقل فقط إلى (IS'') . وعليه ، فإن الأثر العاجل لإنتقال في طلب الإستثمار هو زيادة الناتج إلى (Y''_0) ورفع سعر الفائدة إلى (i''_0) .



شكل (١٢ — ٩)
المواءمة نتيجة لإنتقال في طلب الاستثمار .

وفي الفترة الثالثة ، فإن منحنى (IS) بنتقل مرة أخرى . فهو لن ينتقل كلية مرة واحدة إلى (IS´) . فالمستهلكون قد واءموا تقديراتهم لدخولهم الدائمة إلى أعلى ولكنهم لم يوائموها بعد كلية إلى (Y'_0) ذلك لأن دخل الفترة السابقة كان فقط (Y''_0) وليس (Y'_0) . وبالتالي ، فإن الناتج وسعر الفائدة سوف يرتفعان أعلى من (Y''_0) و (i''_0) ولكنهما سيكونان أقل من (Y'_0) و (i'_0) .

ومثل هذه الخطوات سوف تستمر مصحوبة بالانتقال التدريجى لدالة الاستهلاك عبر الزمن كلما يتحقق الأفراد من أن دخولهم الدائمة قد زادت . فصدمة واحدة للطلب المستقل وسوف يترتب عليها أثر بطيء ــ أو تأخر موزع ــ على الناتج .

وبناء على هذه المواءمة التدريجية التي تحدث في الاستهلاك ، فإن واضعي السياسة يجب أن يأخذوا في إعتبارهم هذا التدرج في التغير ــ أي يأخذوا في إعتبارهم فترة التأخير Time Lag .

ولإيضاح ذلك ، نفرض أن الحكومة تريد أن تلغي الانخفاض في الطلب الكلي الذي حدث نتيجة لانخفاض دائم في الإنفاق الإستثماري . فنحن نعلم أن الإنخفاض في الإنفاق سوف يؤدي إلى إنخفاض في الناتج والتوظف . ولكن مثل هذا الإنخفاض في الناتج والتوظف لن يتم دفعة واحدة لكنه سيتم عبر فترة زمنية .

فإذا ما لجأت الحكومة إلى تخفيض في الضرائب وذلك لجعل مستوى الناتج والتوظف لا ينخفضان ، فإن الحكومة يجب عليها أن تعلم نمط الإستهلاك ، ذلك لأن الاستهلاك سوف يتواءم تدريجيا مع التغيرات فى الدخل المترتب على كل من الإنخفاض الأصلي في الإستثمار ومن تخفيض الضرائب .

ففي الزمن القصير ، فإن الإستهلاك لن يتجاوب بالكامل مع التغيرات في

الدخل . وعليه ، فإن الأمر يتطلب تخفيضا نسبيا كبيرا في الضرائب وذلك للحصول على تغير في الإستهلاك الذي يمكن به الغاء الإنخفاض في الإستثمار . ولكن عبر الزمن ، فإن الإستهلاك سوف يتواءم مع التغيرات التي تحدث في الدخل المتاح . وبالتالي ، فإن التخفيض الذي حدث في الضرائب والذي يكاد يكون كافيا لألغاء الإنخفاض في الاستثمار سيصبح سخيا للغاية . والسياسة التعويضية الواجبة الاتباع يجب أن تكون بحيث أن تخفيض الضرائب يكون في الفترة الأولى كبيرا نسبيا ثم يتدرج فى الصغر للمستوى الطويل الأجل . والفرق بين التخفيض القصير الأجل والتخفيض الطويل الأجل في الضرائب إنما يتحدد وفقا للحجم النسبي لكل من المضاعف القصير الأجل والمضاعف الطويل الأجل .

ويلاحظ أن المستهلكين لا يكونوا لديهم معلومات عن طبيعة التغيرات في الدخل التي تنتج من كل من التغير الأصلي في الإستثمار ومن التغيرات التالية المترتبة على مواءمة الضرائب . فلو أن الأفراد علموا أن الإنتقال في الإستثمار إنما هو إنتقال دائم ، ولو أنهم إقتنعوا بأن التغير في السياسة هو تغير دائم — تخفيض في الضرائب محسوبًا باستخدام المضعف الطويل الأجل — فإنه سيتحقق الإستقرار في الدخل . وفي هذه الحالة ، فإن الإستجابة إلى الانخفاض في الإستثمار ستأخذ في الإعتبار طبيعة التغير الدائم ؛ حيث المضاعف الطويل الأجل هو المطبق في هذه الحالة . وبالمثل أيضا ، فإن الإستجابة للتغير في الضرائب سوف تأخذ في الإعتبار طبيعة التغير الدائم . وعليه ، فإن الإستهلاك سوف يتواءم فورا بدلا من أن يكون التواءم تدريجيا عبر الزمن .

والخلاصة فيما يتعلق بوضع السياسة ، هو أن هذه السياسات وتفهم سلوك الإقتصاد لن تكون ناجحه إلا إذا أعطى إنتباه دقيق لتكوين التوقعات .

نظرية كالدور The Kalḍor Hypothesis (KH.)

بإستثناء نظرية الدخل المقارن ــ (RIH) ــ فإن نظريات الإستهلاك الحديثة ركزت على السلاسل الزمنية ، وتجاهلت موضوع إعادة توزيع الدخل كما تجاهلت الدراسات المقطعية . وقد يكون هذا الحذف خطيرا ، لأنه كما سيتضح لنا من نموذج كالدور ــ (KH) ــ فإن الإستهلاك الكلى يمكن أن يكون دالة فى توزيع الدخل . كما أن هذا له مضمون ذا أهمية محتملة فى الزمن الطويل بالنسبة لموضوعات النمو والانتاجية [٢٩] .

هيكل نظرية كالدور (KH) :

إن نظرية كالدور تنسب إلى الإقتصادى Nicholas Kaldor الاستاذ بجامعة Cambridge وأحد قادة الإقتصاديين الكينزيين الجدد. وتبدأ نظرية كالدور بتقسيم المجتمع إلى طبقتين : طبقة العمال ، وطبقة الرأسماليين . وفى الصيغة المبسطة لنظرية كالدور ، فإن العمال يفترض أنهم يكسبون دخولهم الكلية من العمل ــ (YW_t) ــ بينما الرأسماليين يكسبون دخولهم من الممتلكات ($Y\pi_t$) . والدخل الكلى للمجتمع يمكن إيضاحه بواسطة المعادلة الآتية :

$$Y_t = YW_t + Y\pi_t$$

وتفترض النظرية أن العمال يكون لديهم ميل متوسط للإستهلاك مرتفع من دخل العمل (C_w) بينما الرأسماليين يكون لديهم ميل متوسط لـلإستهلاك منخفض من دخل الملكية ($C\pi$) . ويعنى ذلك أن دالة الإستهلاك وفقا لنظرية كالدور يمكن التعبير عنها بالمعادلة الآتية :

---

(29) Kaldor, Nicholas. Essays in Value and Distrrbution, London 1960 .

$$C_t = c_\omega YW_t + c_\pi Y\pi_t$$

$$0 < c_\omega \text{ و } c_\pi < 1$$

$$c_\omega > c_\pi$$

وحتى نستطيع أن نحصل على صيغة لـ (APC) ، فإننا نقسم طرفى المعادلة السابقة على (Y_t) فنحصل على الآتي :

$$APC = \frac{C_t}{Y_t} = c_\omega\left(\frac{YW_t}{Y_t}\right) + c\pi\left(\frac{Y\pi_t}{Y_t}\right)$$

ومن المعادلة الأولى فإن [$YW_t = Y_t - Y\pi_t$] وبإحلال ما يساوى (YW_t) فى معادلة (APC) نحصل على :

$$APC = \frac{C_t}{Y_t} = c_\omega\left(\frac{Y_t - Y\pi_t}{Y_t}\right) + c\pi\left(\frac{Y\pi_t}{Y_t}\right)$$

$$APC = \frac{C_t}{Y_t} = c_\omega - \left(\frac{c\omega Y\pi_t}{Y_t}\right) + c\pi\left(\frac{Y\pi_t}{Y_t}\right)$$

$$APC = \frac{C_t}{Y_t} = c_\omega + (c\pi - c\omega)\left(\frac{Y\pi_t}{Y_t}\right)$$

والمعادلة الأخيرة هى المعادلة التى نسعى للوصول إليها . ويوضح الطرف الأيمن من المعادلة أن (APC) يتوقف على تقسيم الدخل بين الأجور والأرباح وهو ما يطلق عليه التوزيع الوظيفى للدخل (Functional Distribution of Income) . كما يتضح من المعادلة أن (APC) تتغير عكسيا مع نسبة دخل الأرباح إلى الدخل الكلى حيث أن ($c_\pi < c_w$) . وهذه النتائج ما كان يمكن إستنتاجها من نظريات الدخل السابقة ، ذلك لأن هذه النظريات لم تشر إلى الأرباح والأجور .

مضمون نظرية كالدور :

(Sragga, Kalecki, Kaldor) وغيرهم من الباحثين الذين ساهموا في وجهة نظر هذه الدراسة إنما إفترضوا بوجه عام أن (c_π) و (c_w) مستقلين عن مستوى دخل الأرباح ودخل الأجور . وهو فرض مشابه — إلى درجة كبيرة — الفرض الذى وضعه (Friedman) . ويعنى ذلك ، أن توزيع الدخل ليس فى حد ذاته هو الذى يحدد (APC) ، ولكن التوزيع الوظيفى للدخل هو المحدد لهذه القيمة . وعلى أية حال ، فإن الفرض المبسط القاضى بأن $[c_w > c_\pi]$ مبنى على أساس أن العمال عادة ما يكونوا فى المستويات السفلى من الدخل عن أصحاب الملكيات . ولكن من المحتمل ، لو أن أحد العمال قد حقق دخلا مساويا للدخل الرأسمالى ، فإن (APC) الخاص به من الممكن أن يهبط إلى مستوى ذلك الخاص بالرأسمالى .

وقد كان دافع Kaldor لوضع نظريته هو الوصول إلى وسيلة لشرح النمو وتوزيع الدخل وليس أساسا وضع نظرية فى الإستهلاك . وأحد النتائج الهامة التى تستنتج من نظرية كالدور فيما يتعلق بهذا الموضوع هو أنه بالنسبة لمعدل نمو اقتصادى معين ونسبة معينة لـ $\frac{\text{راس المال}}{\text{الناتج}}$ ،

فإن كلا من التوزيع الوظيفى للدخل $\left(\frac{Y\pi_t}{Y_t}\right)$ ومعدل العائد على رأس المال يتوقفان على العلاقة بين (c_w) و (c_π) . هذا بالاضافة إلى أن (Kaldor) تمكن من إيضاح أن معدل العائد على رأس المال إنما يتغير طرديا (Directly) مع (c_π) . وبعبارة أخرى ، إنه كلما زادت نسبة الانفاق من دخل الأرباح ، كلما كان العائد على رأس المال مرتفعا .

المشاكل مع نظرية Kaldor (KH) :

أحد المشاكل التى واجهتها هذه النظرية أن هذه النظرية عالجت موضوع

الإستهلاك من ناحية لم يسبق لنظرية سابقة أن تعرضت لها . ولعل هذا هو النقص الكبير فى هذه النظرية لأن ذلك يعنى أن الاتصال بين الباحثين المختلفين يصبح أكثر تعقيدا . وهناك مشاكل أخرى قد تكون أكثر أهمية ـــ فمن الصعب تقسيم المجتمع إلى طبقات . فإننا نستطيع أن نستخدم التحليل فى إظهار الإختلاف بين العمال والرأسماليين ، ولعل إظهار مثل هذا الإختلاف عمليا ـــ أى ميدانيا ـــ إنما هو أمر غاية في الصعوبة . وليست المشكلة مشكلة بيانات وإحصاءات فقط ، بل إن العمال من الممكن أن يكونوا رأسماليين إلى درجات مختلفة . فملكية الأسهم منتشرة بين الطبقات العاملة فى الاقتصادات المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية . وهذا يجعل من غير الملائم التمييز بين الميل للاستهلاك للطبقات المختلفه ـــ وهى نقطة أساسية فى نموذج (Kaldor)[٣٠] .

هذا بالاضافة إلى أن هناك مشاكل فيما يتعلق بمضمون السياسات وفقا لنموذج كالدور (KH) . ولما كان معدل العائد على رأس المال ـــ و (APC) جزئيا ـــ يتوقف على التوزيع الوظيفى للدخل ، فسياسات تحقيق الإستقرار لا بد وأنها تكون قادرة على التأثير على توزيع الدخل . ومثل هذه السياسات لا بد وأنها تثير حفيظة العامة وكذلك السياسين . ولو أن نموذج كالدور ـــ (KH) ـــ نموذجا صحيح ، إلا أنه من الصعب أن يستخدم كأساس للسياسات ، على الأقل فى ظل النظم السياسية الديمقراطية التى تعمل فى ظل نظم السوق .

مضمون السياسات Policy Implication

هناك مضامين هامة متعددة لنظريات الإستهلاك الحديثة فيما يتعلق

(30) Modigliani, Franco, "The Life Cycle Hypothesis of Saving Twenty Years Later", in the Collected Works of Franco Modigliani, Vol., 2 Cambridge, MA: MIT Press, 1980 PP: 41 - 78 .

بالسياسات التى من الواجب الإشارة إليها . وقبل الدخول فى ذلك الموضوع يجدر أن نشير إلى الخلاصة الهامة من دراسة نظريات الإستهلاك .

الخلاصـــة :

الإستهلاك هو أكثر عناصر الانفاق إستقرارًا ، ويعمد إلى تحقيق الاستقرار فى الإقتصاد الكلى . وهذا الاستقرار يمكن إيضاحه بطرق مختلفه . فلو أن الأفراد سعوا إلى الإحتفاظ بمستوى معيشتهم ــ كما تقضى بذلك نظرية (RIH) لـ (Duesenberry) ــ فإن الإستهلاك سوف يتذبذب أقل من الدخل . وكلا من نظرية دورة الحياه (LCH) ونظرية الدخل الدائم (PIH) تشير إلى أن التغيرات المؤقته في الدخل سيكون لها أثر ضعيف على الدخل فى الزمن الطويل ، وبالتالى فإن الإستهلاك سوف يتذبذب أقل من الدخل . وحتى نظرية كالدور (KH) يمكن تفسيرها على أنها تجعل الإستهلاك مستقرا ، ذلك لأن التوزيع الوظيفى للدخل من غير المنتظر أن يتغير فى الزمن القصير . ولما كان الاستهلاك هو العنصر الأكبر فى الانفاق ، فإن إستقرار الإستهلاك يجعل الكثير من سياسات الإستقرار الرشيدة للنشطين (Activist) لا داعى لها . وحقيقة ، فإن النقديين والاقتصاديين الكلاسيكيين الجدد ــ الذين يناصرون الحرية الاقتصادية ــ يؤكدون مررًا على الإستقرار الذاتى (الموروث) للرأسماليه والمفهوم ضمنا من (LCH) و (PIH)

السياسة الضريبية :

ان زيادة الضرائب تؤدى إلى تخفيض الضغوط التضخمية بينما تخفيض الضرائب يساعد على تحقيق الاستعادة Recovery . هذه المفاهيم تحتاج إلى إيضاح مع الأثباتات النظرية التى توصلنا إليها من دراسة نظريات الإستهلاك . وعلى وجه الخصوص ، فإننا نحتاج إلى التمييز بين التغيرات المؤقته والدائمة فى الضرائب وكذلك ندرس الآثار المحتملة لتغيرات متوقعة فى الضرائب .

السياسة الضريبية المؤقتة والدائمة :

وفقا لنظرية دورة الحياة ونظرية الدخل الدائم ، فإن الإستهلاك يتوقف على تيار الدخل عبر الزمن . وعليه فإن التغيرات فى الضرائب من المتوقع أن تؤثر على الإستهلاك وذلك فقط لو أنها كانت تغيرات دائمه . أما التغيرات فى الضرائب التى تكون مؤقته فإنها سوف تؤثر مبدئيا على المدخرات أو على شراء السلع المعمرة . فمثلا ، فى قمة حرب فيتنام ، فإن الكونجرس الأمريكى نتيجة للتضخم المتسارع قام بإجراء تعديلات ضريبية مؤقتة فى سنة (١٩٦٨) . والنتيجة ، أن التضخم إستمر فى تسارعه ، وكاد الاستهلاك لم يتأثر إطلاقا . ووقع عبء الضرائب كله على الإدخار وعلى شراء السلع المعمرة تماما كما تقضى نظرية دورة الحياة (LCH) ونظرية الدخل الدائم (PIH) . فلو أن هذه الضريبة نفسها سميت بضريبة دائمة بدلا من ضريبة مؤقته ، لادى ذلك إلى انخفاض الإستهلاك ولكن تسارع التضخم قد يتباطأ [٣١] .

التغيرات المتوقعة فى الضرائب :

فلو أن الأفراد بنوا قرارات إنفاقهم الإستهلاكى على الدخل الدائم أو على دخل مدى الحياة ، فإن توقعات دخل أكبر فى المستقبل سيكون له أثر على إستهلاك اليوم . وعليه ، فإنه سيكون هناك آثار للاعلان (Announcement Effects) عن تغيرات فى ضرائب الانفاق .

وهذه هى أحد الأسباب التى جعلت مستشارى الرئيس الأمريكى (Reagan) يعتقدون أن الاقتصاد سيبدأ فى الازدهار بمجرد تولى الرئيس (Reagan) مهام الرياسة ذلك لأن الرئيس الأمريكى كان قد وعد بعد حفل التتويج مباشرة بتحقيق تخفيض فى الضرائب . ولكن الاقتصاد الأمريكى لم يزدهر ومر بفترة

---

(31) Springer, William, "Did the 1968 Surcharge Really Work ?" American Economic Review, Sept. 1975, PP: 644 - 59 .

من الركود ولم يبدأ فى الانتعاش إلا بعد مرور سنتين . وهذا الحدث لا يعنى أنه لا يوجد آثار للاعلان وإنما السبب هو أن الأفراد إنتظروا ما يثبت مصداقية هذا الاعلان . والحقيقة ، فإن توقع الاقتصاد أن ينتعش بدرجه ملحوظه قبل حدوث التخفيض الفعلى فى الضرائب هو توقع متفائل للغاية ، ولكن مما لاشك فيه كان هناك بعض الأثر قبل التخفيض الفعلى فى الضرائب .

وهناك طريقة أخرى التى يمكن للتوقعات أن تؤثر على السياسة . فالأثر الأولى لزيادة الانفاق الحكومى من المنتظر أن يكون إستمالة الاقتصاد القومى عند حقن الانفاق الحكومى فى تيار الانفاق الكلى . ولكن إذا كان هذا الانفاق سيؤدى إلى حدوث عجز فى الموازنة ، فإن الأفراد سيعتقدون أن الانفاق الاضافى اليوم سوف يتطلب بالضرورة ضرائب فى الغد . وفى الحالة المتطرفة ، فإن كل أثر الاستمالة فى الانفاق الذى يؤدى إلى العجز ــ سوف يلغى بواسطة زيادة الضرائب فى المستقبل .

وهذا هو ما تقضى به فروض نموذج التوقعات الرشيدة . ومستخدمين تعبير نظرية الدخل الدائم ، فإن هذا يعنى أن الأفراد سيعاملوا الزيادة فى الدخل التى ترتبت على الانفاق الحكومى أنها زيادة إنتقالية (Transitiory) وعليه ، فإنها تزيد مدخراتهم ــ ولا تؤثر على الإنفاق الاستهلاكى ــ وذلك بهدف دفع ضرائب المستقبل [٣٢] .

السياسة النقدية :

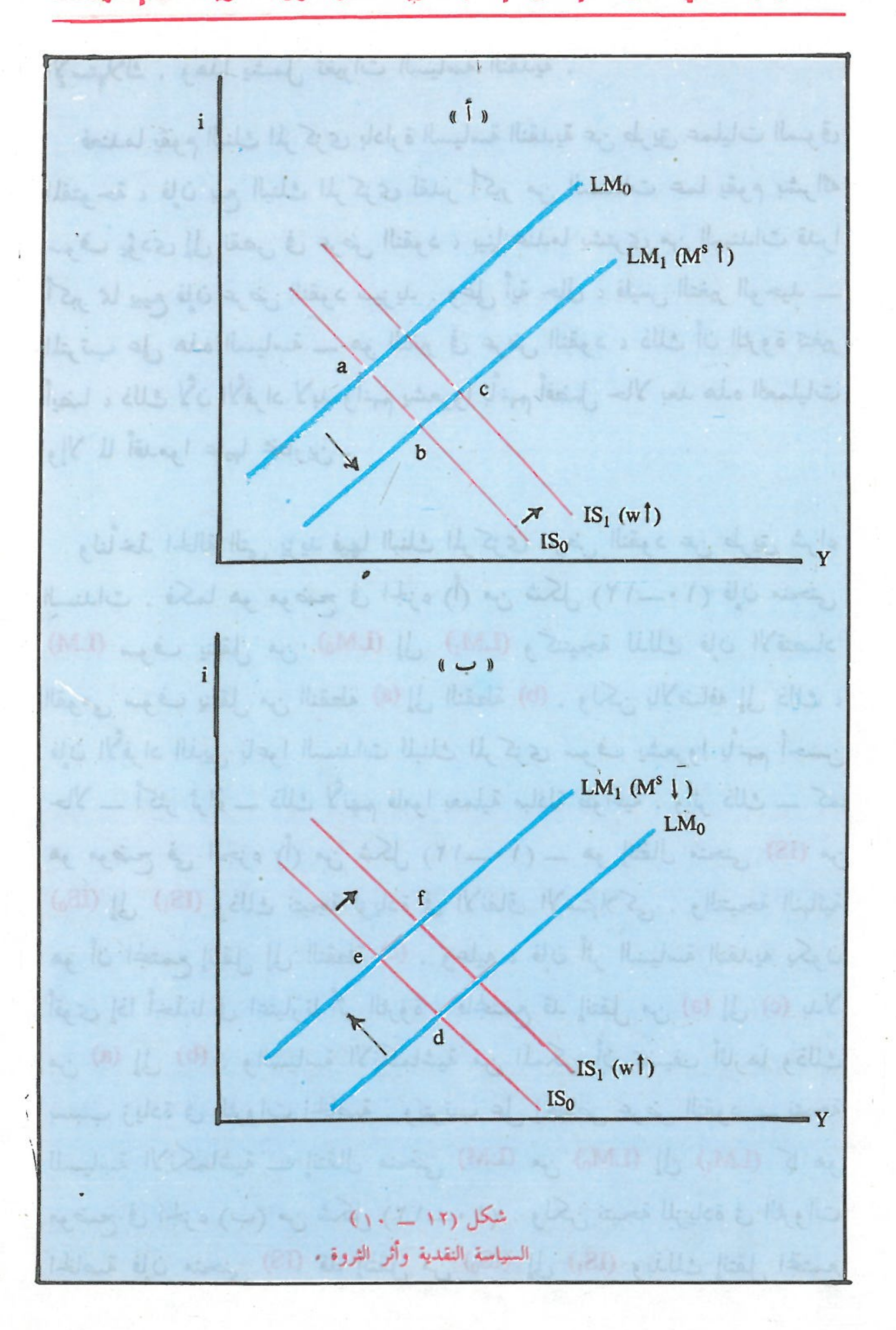
إحدى حلقات الوصل بين السياسة النقدية وبين الانفاق الاستهلاكى هى الثروة . فوفقا لـ (LCH) و (PIH) فإن الاستهلاك يتوقف على الثروة .. وعليه ، فإن أى شيء يؤثر على الثروة من المنتظر أن يكون له أثر على

(32) Okun, Arthur M. "The Personal Tax Surcharge and Consumer Demand, 1986 - 70" Brookings Papers on Economic Activity, 1, 1971 .

الإستهلاك . وهذا يشمل تغيرات السياسة النقدية .

فعندما يقوم البنك المركزى بادارة السياسة النقدية عن طريق عمليات السوق المفتوحة ، فإن بيع البنك المركزى لقدر أكبر من السندات عما يقوم بشرائه سوف يؤدى إلى نقص فى عرض النقود ، بينما عندما يشترى من السندات قدرا أكبر مما يبيع فإن عرض النقود سيزيد . وعلى أية حال ، فليس التغير الوحيد ـــ المترتب على هذه السياسة ـــ هو التغير فى عرض النقود ، ذلك أن الثروة تتغير أيضا ، ذلك لأن الأفراد لابد وأنهم يشعروا بأنهم أفضل حالا بعد هذه العمليات وإلا لما أقدموا عليها مختارين .

ولنأخذ الحالة التى يزيد فيها البنك المركزى عرض النقود عن طريق شراء السندات . فكما هو موضح فى الجزء (أ) من شكل (١٢ـــ١٠) فإن منحنى (LM) سوف ينتقل من (LM_0) إلى (LM_1) وكنتيجة لذلك فإن الاقتصاد القومى سوف ينتقل من النقطة (a) إلى النقطة (b) . ولكن بالاضافه إلى ذلك ، فإن الأفراد الذين باعوا السندات للبنك المركزى سوف يشعروا بأنهم أحسن حالا ـــ أكثر ثراءً ـــ ذلك لأنهم قاموا بعملية مبادلة طواعية . وأثر ذلك ـــ كما هو موضح فى الجزء (أ) من شكل (١٢ـــ١٠) ـــ هو إنتقال منحنى (IS) من (IS_0) إلى (IS_1) وذلك نتيجة لزيادة فى الانفاق الاستهلاكى . والنتيجة النهائية هو أن المجتمع إنتقل إلى النقطة (c) . وعليه ، فإن أثر السياسة النقديه يكون أقوى إذا أخذنا فى اعتبارنا أثر الثروة . فالمجتمع قد إنتقل من (a) إلى (c) بدلا من (a) إلى (b) . والسياسة الانكماشية من الممكن أن تضيف أثارها وذلك بسبب زيادة فى الثروات الخاصة . ويترتب على إنخفاض عرض النقود ـــ نتيجة للسياسة الانكماشية ـــ إنتقال منحنى (LM) من (LM_0) إلى (LM_1) كما هو موضح فى الجزء (ب) من شكل (١٢ـــ١٠) . ولكن نتيجة للزيادة فى الثروات الخاصة فإن منحنى (IS) قد إنتقل من (IS_0) إلى (IS_1) وبذلك إنتقل المجتمع



شكل (١٢ ــ ١٠)

السياسة النقدية وأثر الثروة .

من وضع التوازن عند (d) إلى وضع التوازن عند (f) بدلا من عند (e) فيما لو لم يكن هناك زيادة فى الثروة [(٣٣)] .

وأثر الثروة المترتب على السياسة النقدية إنما هو أكثر تعقيدا عما عرضناه مسبقا . فالثروات الخاصة لا تتغير فقط نتيجة لعمليات السوق المفتوحة ، بل إنها قد تتأثر نتيجة لتغيرات أسعار الفائدة المترتبه على السياسات النقدية . فارتفاع أسعار الفائدة سوف يجعل الأفراد ــ الذين يحتفظون بأصول ذات عائد متغير ــ أفضل مما كانوا ، ولكنه يترتب عليها خسارة رأسمالية للأفراد الذين يحتفظون بأصول ذات عائد ثابت .

وأخيرا ، فإنه يجب ملاحظة أن آثار الثروة تكون عادة صغيرة بالمقارنة بالآثار المباشرة للسياسة النقدية . لذلك ، فإن الأثار المترتبه على تغير الثروة موضوع لا يزال يُولِّد الكثير من عدم الاتفاق بين الاقتصاديين المعنيين .

---

(33) Franco Modigliani, ''Monetary Policy and Consumption'', in Consumer Spending and Monetary Policy: The Linkages (Federal Reserve Bank of Boston, 1971), PP:

الفصـــل الثاني :

العوامل الأخرى (غير الدخيلة) المؤثرة فى الاستهلاك .



الفصل الثاني :

العوامل الأخرى (غير الدخيلة) المؤثرة فى الاستهلاك .

أى محاولة لشرح الإنفاق الإستهلاكي إنما تبدأ بالكلام على علاقة الدخل بالإنفاق الإستهلاكى باعتباره العامل الهام . وعلى أية حال ، فإن هناك الكثير من العوامل الأخرى التى لها أثرها على الاستهلاك .

وقد أوضحت الدراسات الميدانية التى إختبرت العلاقة بين الإستهلاك والدخل ، أن الدخل المتاح هو العامل الأكبر أهمية فى تأثيره على الإنفاق الإستهلاكى . وعلى وجه الخصوص ، فقد أوضحت هذه الدراسات أن الدخل المتاح له أهمية كبيرة فى إيضاح الإستهلاك من عقد إلى عقد عنه من سنة إلى أخرى . وهذا أفضل عنه من فصل إلى فصل . وبعبارة أخرى ، فكلما كانت الفترة الزمنية موضع الدراسة قصيرة ، كلما أصبح للعوامل الأخرى بخلاف مستوى الدخل ـ أثر واضح على مستوى الإنفاق الإستهلاكى .

فنحن لا نتوقع بأى درجة من التأكيد أن تغير الدخل من فصل إلى فصل سيكون مصحوبا بتغير فى الإستهلاك فى نفس الاتجاه ، فكثيرا ما يكون الميل الحدى للإستهلاك سالبا . ومن ناحية أخرى ، فإن تغيرا فى الدخل من سنة إلى أخرى ـ إذا كان تغيرا ملحوظا ـ سوف يصحب بدرجة من التأكد بتغير فى الإستهلاك فى نفس الاتجاه . وحتى على أساس سنوى ، فإن تغير الإستهلاك يتراوح ما بين نسبة صغيره إلى نسبة كبيرة من التغير فى الدخل ؛ فالميل الحدى للإستهلاك يكون موجبا ولكنه متغير بدرجة كبيرة .

وباختصار ، فى حالة التغيرات السنوية أو الفصلية فإن الدخل وحده لن يكون هو المفسر الوحيد للتغيرات فى الاستهلاك ، فالعوامل الأخرى يكون لها أثرها . وسوف ندرس بالتفصيل — فى هذا الباب — أثر عدد من هذه العوامل ..

أولا : سعر الفائدة

إذا كان من الممكن القول بأن سعر الفائدة يمارس بعض الأثر على الطريقة التى يتم بها توزيع مستوى معين من الدخل المتاح بين الاستهلاك والادخار ، إلا أننا لا نستطيع أن نقول أن سعر فائدة أعلى يعنى بالضرورة أن قدرا أكبر من هذا الدخل سوف يخصص للادخار أو العكس . فالاستجابة لتغير ما في سعر الفائدة قد تكون بزيادة فى المقدار الكلى للمدخرات أو بانخفاضها وذلك عند مستوى معين من الدخل المتاح . وبدراسة سلوك الأدخار للفرد فإننا نستطيع أن نرى لماذا تكون هذه الاستجابة فى أى من الاتجاهين : بالزيادة أو النقص .

فالادخار الجارى للفرد يمكن النظر إليه على أساس أنه إستهلاك مؤجل . ولما كان الفرد العادى لديه تفضيل زمني موجب (Positive Time Preference) ؛ بمعنى أنه يفضل دينارا من الاستهلاك الحاضر على دينار من إستهلاك المستقبل ؛ فهو لن يكون على إستعداد لتأجيل دينار من الاستهلاك الحاضر إلا فى مقابل شيء أكبر من دينار إستهلاك فى المستقبل . وبافتراض استقرار مستوى الأسعار عبر الزمن ، فإن الفائدة التى يستطيع الفرد الحصول عليها من مدخراته ، إنما تمثل القدر من إستهلاك المستقبل الذى يحصل عليه كمقابل . فمثلا عند سعر فائدة (5%) فإنه يستطيع أن يبادل دينارا من الاستهلاك الحاضر بمقدار دينار ونصف تقريبا من الاستهلاك ثمانية سنوات

بعد ذلك . فالفرد الذى يسعى إلى تعظيم المنفعة الزمنية ، سوف يدخر — عند سعر فائدة معين — عددا من الدنانير من دخله بحيث تكون منفعة الدينار الحدى الذى إدخره تكاد تكون مساوية لمجموع الدنانير الذى يزيد إليها هذا الدينار الحدى فى تاريخ مستقبل . وبعبارة أخرى ، فإنه سيقوم باحلال إستهلاك المستقبل محل إستهلاك الحاضر حتى يصل إلى النقطة التى تكون عندها المنفعة الحدية التى يحصل عليها من إنفاق دينار المستقبل المزاد بمقدار الفائدة مساوية أو أكبر من المنفعة التى يمكن الحصول عليها من إنفاق الدينار الجارى [٣٤] .

وفقا للتحليل السابق ، فإنه يبدو أن مقدار الإدخار من الدخل الجارى سوف يتغير مباشرة مع سعر الفائدة . ولكن فى نفس الوقت الذى يؤدي فيه سعر فائدة مرتفع إلى إتجاه نحو إحلال أكثر للاستهلاك في المستقبل ، وإستهلاك حاضر أقل ، فإن سعر فائدة مرتفع إنما يزيد دخل الفرد فى المستقبل عما يجب أن يكون . ومهما تكن العلاقة بين دخل الفرد الجارى وبين دخله المتوقع فى المستقبل ، فإن إرتفاع سعر الفائدة سوف يرفع دخله فى المستقبل بالنسبة لدخله الجارى مما قد يدفعه إلى إستخدام جزء من دخل المستقبل عن طريق زيادة إستهلاكه الحاضر .

وعليه ، فعما إذا كان الفرد بدخل معين سوف يدخر أكثر فى النهاية عند إرتفاع سعر الفائدة أو يدخر أقل ، إنما يتوقف على القوة النسبية لأثر الاحلال (Substitution Effect) الذى يعمل على زيادة الادخار عند سعر فائدة أعلى ، وأثر الدخل (Income Effect) الذى يعمل على إدخار أقل عند سعر فائدة أعلى . فبالنسبة لذوى الدخول المنخفضة ، الذين يدخرون نسبة صغيرة من دخولهم حتى عند أسعار فائدة مرتفعه ، فإن أثر الإحلال سوف يتغلب على أثر الدخل ،

(34) R.L. Crouch: Macroeconomics, Harcourt Brace Jovanovich, 1972, PP: 49 - 60 .

وسوف تتغير مدخرات هؤلاء الأفراد مباشرة مع تغير سعر الفائدة . ومن ناحية أخرى فإن هؤلاء الأفراد من ذوى الدخول الكبيرة الذين يعمدون إلى إدخار نسبة كبيرة من دخولهم ، فإن النتيجة العكسية هى التى سوف تنتج على أثر إرتفاع سعر الفائدة . فأثر الدخل سوف يتغلب على أثر الاحلال . وكنتيجة لإرتفاع سعر الفائدة ، فإن مقدار الإدخار الجارى سوف ينخفض . فبالنسبة لأفراد الفريق الأول ، فإن منحنى عرض المدخرات الذى يوضح العلاقة بين مقدار المدخرات وسعر الفائدة سوف يكون منحنى له إنحدار موجب إلى أعلى تجاه اليمين على مدى معقول من سعر الفائدة .

أما بخصوص أفراد الفريق الثانى ، فإن منحنى المدخرات الخاص بهم سيظهر بعد مستوى ما من أسعار الفائدة إرتدادا إلى الخلف (Backward bend) موضحا أن المدخرات سوف تنخفض بإرتفاع سعر الفائدة ابتداءًا من نقطة الارتداد .

وهناك حالة خاصة تستأهل الإشارة إليها ، والتى يكون فيها منحنى العرض الخاص بالفرد له إنحدار إلى الخلف ليس فقط عند أسعار الفائدة العاليه بل لدى جميع أسعار الفائدة . وهذه الحالة هى الحالة التى يكون فيها هدف المدخر هو ببساطة تجميع قدر ثابت من الدنانير في تاريخ معين فى المستقبل ، والتى يكون هدف الفرد هو إدخار ذلك القدر المعين فقط مهما كانت الظروف . ووفقا لذلك فكلما إرتفع سعر الفائدة كلما قل ذلك القدر من المدخرات عن وحدة زمنية معينة الذى يكون ضروريا لتحقيق غرضه [٣٥] .

ويمكن إعطاء المثل الحسابى التالى لإيضاح هذه الحالة:لنفرض أن شخصا ما

---

(35) M.J.Harburger, "Interest Rates and the Demand for Consumer Durable Goods", in American Economic Review, Dec. 1967, PP: 1131 - 53 .

يرغب فى الحصول على دخل مقدار (5000) دينار فى نهاية المدة الزمنية ، وأنه لا يرغب في الحصول على أكثر أو أقل من هذا العائد . فإذا كان سعر الفائدة السائد هو (5%) فإن هذا الشخص يلزم أن يدخر (100000) دينار . ذلك لأن الفائدة ستكون هو القدر المطلوب :

$$100\,000 \times \frac{5}{100} = 5\,000$$

فإذا فرضنا أن سعر الفائدة إرتفع إلى (10%) ، فإن هذا الشخص سيخفض مدخراته إلى (50000) ــ بدلا من (100000) ــ ذلك لأنه يستطيع أن يحصل من هذا القدر المنخفض من المدخرات على المبلغ المطلوب :

$$50000 \times \frac{10}{100} = 5000$$

ومعنى ذلك أن إرتفاع سعر الفائدة من (5%) إلى (10%) أدى إلى تخفيض المدخرات من (100000) إلى (50000)

من هذا نرى أن منحنيات عرض المدخرات بالنسبه للأفراد إنما تتخذ أشكالا مختلفه ، ولذلك فإن الشكل العام لمنحنى العرض الكلى لمدخرات المجتمع ككل ــ الذى هو عبارة عن مجموع المنحنيات الفردية ــ يكون من الصعب تحديد شكله مسبقا . وليس هناك علاقة منتظمة يمكن تقريرها بين الادخار الكلى للأفراد وسعر الفائدة . ونتيجة لذلك ، فإن الكثير من الاقتصاديين قد إتخذوا موقفا جدليا . فهم يعلمون أن تغيرا فى سعر الفائدة قد يؤدى إلى تغيير فى مقدار المدخرات الكلية . ولكن إتجاه التغير فى المدخرات وإن كان من الممكن أن يكون فى نفس إتجاه تغير سعر الفائدة إلا أنه من الممكن أيضا أن يكون فى الاتجاه المضاد . وهذا يعنى أن تغيرات سعر الفائده بالقدر الموجود فى الحياة العملية لا تستطيع أن تؤثر فى مقدار المدخرات عند مستوى معين من الدخل

المتاح تأثيرا ملحوظا ذلك لأن هناك قوى تعمل فى كل من الاتجاهيين . هذه القوى ــ جزئيا ــ تلغى بعضها البعض وينتج أثر صافى يعتقد بأنه ضعيف (٣٦) .

والخلاصة الخاصة بأن المدخرات إنما تكون إستجابتها ضعيفة لتغيرات أسعار الفائدة قد إعتنقه الاقتصاديون على نطاق كبير بعد الثلاثينات . وهذا يختلف عن الوضع الذى تقضى به النظرية الكلاسيكية من أن سعر الفائدة هو العامل الهام المؤثر فى مقدار المدخرات . فقد نقل Keynes إهتمام الاقتصاديين من سعر الفائدة إلى الدخل كعامل أساسى فى تحديد مقدار المدخرات الكلية للمجتمع . واعتبر سعر الفائدة عاملا ذا أهمية ثانوية . وكما وضح لنا من دراستنا السابقة ، فإن هذا يعتبر من الاختلافات الأساسية بين نموذج "كينز" والنموذج الكلاسيكي .

ثانيا : مستوى الأسعار وتوقعات الأسعار

عامل آخر يؤثر فى الانفاق الاستهلاكى الكلى هو مستوى الأسعار للسلع والخدمات الاستهلاكية . فهل إذا إرتفع المستوى العام للأسعار ، هل سيزيد أو ينخفض أو لا يتغير الانفاق الاستهلاكى الكلى ؟ وهل إذا إنخفض المستوى العام للأسعار ، هل سيزيد أو ينخفض أو لا يتغير الانفاق الاستهلاكى الكلى ؟

وقبل الاجابة على هذه التساؤلات يجب أن توضح نقطتين هامتين :

أولا : إن إهتمامنا هو بالإنفاق الإستهلاكى الكلى ، وليس بالانفاق على سلعة معينة أو خدمة معينة . فارتفاع سعر سلعة معينة أو خدمة معينة يكون لها بديل

---

(36) M.J. Boskin, Taxation, Saving, and the Rate of Interest," in Journal of Political Economy, April 1978, PP: 53 - 527 .

جيد سوف يؤدى إلى تحويل الانفاق إلى هذه السلعة أو الخدمة البديلة والعكس بالعكس . أما إرتفاع أو إنخفاض المستوى العام للأسعار ـــ أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية أى الرقم القياسى لأسعار السلع الاستهلاكية ـــ فسوف لا يترتب عليه عملية إحلال سلع . فلا يوجد سلع وخدمات يمكن إحلالها أو أن الانفاق يمكن أن يوجه إلى سلع بديلة . والبديل الوحيد ـــ فى هذه الحالة ـــ هو الادخار بدلا من الانفاق الاستهلاكى وذلك عن طريق إما الانفاق أكثر أو الانفاق أقل من الدخل على السلع والخدمات .

ثانيا : كيف يكون رد فعل المستهلكين كجماعة لارتفاع فى المستوى العام للأسعار إنما يتوقف على التمييز بين التغير فى مستوى الأسعار المصحوب بتغير متناسب فى الدخل النقدى الجارى الكلى المتاح ، وذلك التغير غير المتناسب ـــ بالزيادة أو النقص ـــ فى الدخل النقدى الكلى المتاح . فلو أن الدخل النقدى الجارى المتاح إرتفع أو إنخفض بنفس مقدار إرتفاع أو إنخفاض المستوى العام للأسعار ، فإن الدخل الحقيقى المتاح سوف يبقى دون تغير . أما إذا كان التغير بنسبة أكبر أو بنسبة أقل ، فإن الدخل الحقيقى المتاح ـــ بطبيعة الحال ـــ سوف يرتفع أو ينخفض تبعا لذلك .

والآن هل إرتفاع معين فى مستوى أسعار السلع والخدمات الاستهلاكية سوف يؤدى إلى زيادة أو نقص الانفاق الاستهلاكي ؟. وإذا كان الارتفاع ـــ أو الانخفاض ـــ فى المستوى العام للأسعار قد عوض بارتفاع ـــ أو إنخفاض ـــ متناسب فى الدخل النقدى الجارى الكلى المتاح ، فإن المستهلكين كمجموعة فيما يتعلق بالدخل الحقيقي لن يعتبروا لا أحسن حالا ولا أسوأ حالا عما كان وضعهم قبل ذلك . وغالبا ما يبقوا إنفاقهم الاستهلاكى الحقيقى وإدخارهم

الحقيقى دون تغير . هذه هى النتيجة التى نتوصل إليها على أساس نظرية "كينز" الخاصة بأن الاستهلاك الحقيقى إنما هو دالة فى الدخل الحقيقى [٣٧] .

وهم (خداع) النقود Money Illusion :

ولو أنه لا يوجد تغير فى الدخل الحقيقى ، فإنه مع ذلك قد يحدث تغير فى الانفاق الاستهلاكى الحقيقى لو أن المستهلكين كانوا عرضة لما يسميه الاقتصاديون « وهم النقود » . فخداع (أو وهم) النقود هو عدم الأخذ فى الاعتبار التمدد والانكماش فى قيمة وحدة النقود . ولنفرض ، مثلا ، أنه خلال فترة معينة ، فإن المستوى العام للأسعار قد إرتفع بمقدار (10%) ، وأن الدخل النقدى المتاح لكل الأسر قد إرتفع أيضا بمقدا (10%) . فمثل هذه الأسر التى تعلم أن دخلها النقدى لم يتغير على أساس حقيقى ، فإنها لا تعانى من وهم النقود . وبافتراض بقاء الأشياء الأخرى على ما هى عليه ، فإن مثل هذه الأسر سوف تحتفظ بمستوى إنفاقها الاستهلاكى ، ومستوى مدخراتها على أساس حقيقى دون تغيير . أما بعض الأسر الأخرى فقد تقع تحت تأثير وهم النقود بإحدى طريقين :

أولا : فبعض الأسر تنظر فقط إلى المستوى العام للأسعار على أساس أنه قد إرتفع وتتغاضى بطريقه ما عن حقيقة أن دخلها النقدى المتاح قد زاد بنفس النسبه . فهم فى الحقيقة ليسوا أسوأ حالا ، ولكنهم يعتقدون أنهم كذلك ويتصرفوا وفقا لذلك . فهم سيخفضون من نسبة الدخل التى تدخر ، أو أنهم سيزيدون من نسبة الدخل التى تستهلك . ويتضمن ذلك ــ بطبيعة الحال ــ زيادة فى مقدار الاستهلاك الحقيقى ، ذلك لأن دخلهم الحقيقى ، فى واقع ، الأمر لم يتغير .

---

(37) G. Ackley and D.B. Suits, "Relative Price Changes and Aggregate Consumer Demand," in American Economic Review, Dec. 1950, PP: 785 - 804 .

ثانيا : بعض الأسر الأخرى تنظر فقط لارتفاع دخولها النقدية المتاحة الجارية وتتغاضى عن الارتفاع الذى حدث بنفس النسبة فى المستوى العام للأسعار . مثل هذه الأسر ستشعر بأنها أحسن حالا . وتبعا لذلك فإنها ستزيد من نسبة دخلها الذى يدخر أو إنها تخفض من نسبة دخلها الذى يستهلك . ويعنى ذلك ، إنخفاضا فى الاستهلاك الحقيقى ، ذلك لأن الدخل الحقيقى فى حقيقة الأمر لم يتغير .

فإذا فرضنا أن وهم النقود لم ينتشر بين المستهلكين ، فإننا لن نتوقع تغيرا ملحوظا فى مقدار النسبة من الدخل النقدى الكلى المتاح الذى يخصص للانفاق الاستهلاكى كنتيجة لتغير فى المستوى العام لأسعار السلع والخدمات الاستهلاكية المصحوبة بتغير متناسب فى الدخل النقدى المتاح . ويعنى ذلك ، على الرسم البيانى الخاص بدالة الاستهلاك الكلية ـــ لو أننا قسنا الدخل الحقيقى والاستهلاك الحقيقى على المحورين ـــ فإن الاقتصاد القومى ـــ سوف يبقى عند نفس النقط على كل من محورى الدخل والاستهلاك .

ولكن ما الوضع عندما يكون التغير فى المستوى العام للأسعار لم يصحب بتغيرات تعويضية فى الدخل النقدى المتاح ؟. فى مثل هذه الحالة يحدث تغير فى الدخل الحقيقى المتاح . والتغير فى الدخل الحقيقى من المتوقع أن يكون له أثر مباشر على الانفاق الاستهلاكى . فارتفاع الأسعار الذى يؤدى إلى إنخفاض فى الدخل الحقيقى المتاح سوف يؤدى إلى تحريك المستهلكين كمجموعة إلى أسفل على دالة الاستهلاك الكلية القصيرة الأجل . وعند هذه النقطة الجديدة ، سوف يكون هناك نقص مطلق فى الانفاق الاستهلاكى الحقيقى ، وزيادة فى نسبة الدخل الحقيقى المتاح الذى سيوجه إلى الانفاق الاستهلاكى . ومن ناحية أخرى ، فإن إنخفاضا فى الأسعار الذى يؤدى إلى إرتفاع فى الدخل الحقيقى المتاح سوف يؤدى بالمستهلكين كمجموعة إلى التحرك إلى أعلى على الدالة مما

يعنى زيادة فى المقدار المطلق من الإنفاق الإستهلاكى الحقيقى ، ونقص فى النسبة من الدخل الحقيقى المتاح التى ستوجه إلى الإنفاق الإستهلاكى .

ويلاحظ إنه بالرغم من أن النتائج السابقة صحيحة ، إلا أن حقيقة الأمر أن التغيرات فى الإنفاق الإستهلاكى الحقيقى التى تنتج فى ظل هذه الحالات لم تحدث مباشرة نتيجة للتغير فى المستوى العام للأسعار ، وإنما حدثت نتيجة لتغيرات فى الدخل الحقيقى المتاح التى تصحب بتغيرات للمستوى العام للأسعار .

وباختصار ، فإننا نستطيع أن نقول أن المستوى العام للأسعار لن يؤثر فى الإنفاق الإستهلاكى الحقيقى إذا كان هذا التغير فى المستوى العام للأسعار قد ألغى أثره بتغيرات متناسبة فى الدخل النقدى بشرط ألا يقع المستهلكون تحت وطأة خداع النقود . أما فيما عدا ذلك ، فإن تغيرات المستوى العام للأسعار سوف تؤثر فى الإنفاق الإستهلاكى .

توقعات الأسعار :

فى التحليل السابق كان إهتمامنا هو بالعلاقة بين التغيرات المختلفة فى أسعار السلع الإستهلاكية والتغيرات المحققه فى الدخل الحقيقى المتاح . إلا أن هناك فترات زمنية يحدث فيها إرتفاع في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات الإستهلاكية ويصحب ذلك تغير متناسب فى الدخل النقدى المتاح ، ومع ذلك فإن الإنفاق الإستهلاكى الحقيقى يكون متزايدا . ويعنى ذلك ، أن فى هذه الفترات الزمنية ، فإن الإنفاق الإستهلاكى الحقيقى يزداد دون زيادة فى الدخل الحقيقى المتاح . وهذه النتيجة كثيرا ما تحدث عندما يكون المستوى العام للأسعار يرتفع بشدة لفترة من الوقت . ولذلك يلجأ المستهلكون إلى تخصيص نسبة أكبر من الدخل الحقيقى للإنفاق الإستهلاكى « اليوم » متوقعين أسعار أعلى غدًا . وقد يحدث العكس ، فتوقعات مستوى أسعار أقل فى المستقبل ،

قد تؤدى إلى تأجيل الإنفاق الإستهلاكى الحقيقى الجارى بالرغم من أن الدخل الحقيقى لم ينخفض فى الفترة الجارية .

وتوقعات المستوى العام للأسعار ، ليس إلا واحدًا من عدة أنواع من التوقعات التى قد تؤثر على الإنفاق الإستهلاكى الحقيقى الجارى . فبالنسبة لكثير من العائلات ، عامل هام هو توقعات ما ينتظر أن يكون عليه الدخل مستقبلا . كذلك ، فإن الإنفاق الإستهلاكى إنما يتأثر إلى حد ما بالتوقعات العامة المتعلقة بالنظرة القصيرة الأجل فيما يتعلق بالتوسع أو الانكماش فى نشاط الأعمال .

وأخيرا ، فإن توقعات نشوب حرب على نطاق كبير سوف يترتب عليه توقعات إختفاء السلع مستقبلا ، وكذلك إرتفاع أسعارها مما يؤدى إلى زيادة الإنفاق الإستهلاكى الحقيقى فى الفترة الجارية . وعموما ، فإن توقعات المستهلكين ، فيما يتعلق بكل أنواع التغيرات ــ اقتصادية وإجتماعية وسياسية ــ يمكن أن تكون لها أثرها على الإنفاق الإستهلاكى فى أى فترة [٣٨] .

ثالثا : توزيع الدخل Distribution of income

إن مستوى الدخل الكلى المتاح إنما يعتبر أهم العوامل التى تؤثر فى الإنفاق الإستهلاكى الكلى ، ومع ذلك فإنه عند مستوى معين من الدخل المتاح فإن مستوى الإنفاق الإستهلاكى المترتب على مستوى الدخل المذكور يتجه إلى أن يكون أكبر أو أقل متوقفا على توزيع هذا الدخل بين فئات الدخل . فلو أن جميع المستهلكين كان لديهم نفس الميل الحدى للإستهلاك فإن إعادة التوزيع من شخص إلى آخر سوف تؤدى إلى نقص الإستهلاك الخاص لفرد بنفس القدر تماما الذى

(38) G.E. Angeving "Forecasting Consumption With a Canadian Consumer Sentiment Measure," in Canadian Journal of Economics, May 1974, PP: 273 - 89 .

يزداد به إستهلاك فرد آخر . ولكن لما كان الميل الحدى للاستهلاك للأفراد قد يختلف من شخص إلى شخص ، فإن مدى هذا الاختلاف هو الذى يجعل من الممكن تغيير الاستهلاك الكلى بحدوث مثل هذا التحويل . فتحويل (1000) دينار من شخص يكون الميل الحدى لاستهلاكه هو (0.5) إلى شخص يكون الميل الحدى للإستهلاك هو (0.75) سوف يؤدى إلى زيادة الاستهلاك الكلى بمقدار (250) دينار .

وهناك إختلاف فى الميل الحدى للاستهلاك الخاص بالأسر ذات الدخول المرتفعة ، وذلك الخاص بالأسر ذات الدخول المنخفضة .فالميل الحدى للاستهلاك الخاص بالأسر الأخيرة إنما يكون أكبر من الميل الحدى للاستهلاك الخاص بالأسر الأولى . وقد أوضحت ذلك إحصاءات ميزانية الأسر عند مستويات مختلفه من الدخل . وقد يدعونا ذلك إلى إستنتاج أن توزيع أكثر عدالة للدخل يؤدى إلى زيادة النسبة من الدخل التى توجه للاستهلاك . ولو أن مثل هذه الاعادة فى توزيع الدخل قد تبدو أنها تعمل فى هذا الاتجاه ، إلا أن هناك عددا من العوامل التى يجب ملاحظتها والتى تحد من الأهمية الكمية لمثل هذه المتغيرات بل أنها حتى تتشكك فى إتجاه هذه المتغيرات [٣٩] .

١ ــ إن التغيرات فى توزيع الدخل فى أى فترة زمنية قصيرة تكون عادة بسيطة . ذلك أن الفروق السائدة فى أجور الحرف وتوزيع الملكيات والإختلافات فى المقدرة الانتاجية وجميع العوامل التى تحدد توزيع الدخل توضح تغيرات بسيطة من سنة لأخرى . فالتغيرات فى توزيع الدخل من سنة لأخرى بالتبعية ــ تكون صغيرة ولا يمكن أن يكون لها سوى أثر ضئيل على نسبة الدخل الكلى المتاح المخصص للاستهلاك من سنة إلى أخرى . وظاهريا ، فإن الأثر يبدأ

---

(39) I. B. Kravis, "Relative, Income Shares in Fact and Theory" in American Economic Review, Dec. 1959, PP: 917 - 49 .

فى أن يكون له أهمية فقط عبر فترة عقد من الاعقاد . ولاشك أن سياسة عامة تعمد إلى تخفيض عدم التساوى فى الدخل بسرعة ، بغض النظر عن آثارها ، قد تغير هذه النتيجة .

وبناء على الخبرة السابقة ، فإنه حتى مع هيكل ضريبى تصاعدى ووسائل حكومية أخرى التى سبق وأن ساهمت بدرجة ملحوظه فى تحقيق درجة أقل من عدم التساوى من سنة إلى أخرى أو حتى من عقد إلى عقد ، فإن التغير فى الدخل المترتب على ذلك لن يكون عاملا هاما يؤثر على مقدار الانفاق الاستهلاكى عند مستوى معين من الدخل .

٢ ــ وبالنسبة لتغير معين فى توزيع الدخل يثار عامل ينشأ من حقيقة أن الزيادة فى نسبة الدخل الموجه إلى الاستهلاك قد تكون أقل كثيرا عما يكون مقترحا عن طريق المقارنة بكيفية قيام الأسر عند مستويات الدخل المختلفة بتقسيم دخولها الكلية بين الاستهلاك والادخار . فإعادة التوزيع بالنسبة للدخل الكلى إنما يتضمن إضافات إلى دخول بعض الأسر وإنخفاضات فى دخول بعض الأسر الأخرى . وعادة لا تقوم الأسر بتوزيع الاضافات أو الانخفاضات فى دخولها بين الاستهلاك والأدخار بنفس الطريقة التى يقوم بها بتوزيع دخولها الكلية بين الاستهلاك وبين الادخار . فالميل الحدى للاستهلاك (MPC) يصف توزيع الاضافات والانخفاضات فى الدخل الموضوع تحت التصرف بينما الميل المتوسط للاستهلاك (APC) يصف توزيع دخل الأسرة الكلى الموضوع تحت التصرف . والتمييز بين الاثنين ــ (MPC) و (APC) ــ غاية فى الأهيمة ، ذلك لأن الاختلاف بين (MPC) عند مستويات الدخل المختلفه تكون أصغر كثيرا عن الاختلاف فى (APC) . فلو أن الأثر الفورى لأى إعادة فى توزيع الدخل على الإنفاق الإستهلاكي الكلى يتوقف على (MPC) بدلا من (APC) عند مستويات

مختلفة من دخول الأسرة ، لنتج عن ذلك أن الأثر التوسعى المحتمل على الإستهلاك يكون قد غالينا فيه لو إننا قدرنا هذا الأثر على أساس الإختلافات فى (APC) عما إذا قدرنا هذا الأثر على أساس الإختلاف فى (MPC).

ففى الحقيقة ، فإن (MPC) يكون واحدا بالنسبة للمستويات المختلفه من دخل الأسرة . ففى هذه الحالة ، حتى لو كان (APC) عند المستويات العليا من الدخل أقل كثيرا من ذلك الذى عند المستويات المنخفضه ، فإن تغيرا فى توزيع الدخل ، فى الحقيقه ، لن يكون له أثر على الإنفاق الإستهلاكى . وقد إتخذ من غياب اختلافات كبيرة فى (MPC) عند المستويات المختلفه من دخل الأسرة ــ فى الولايات المتحدة الأمريكية ــ وسيلة لتأييد الجدال الخاص بأن توزيع الدخل ــ على الأقل على النحو الذى حدث خلال العقود القليلة الماضيه ــ لم يؤدى إلى زيادة هامة فى نسبة الدخل الموضوع تحت التصرف الموجه للإستهلاك [٤٠].

٣ ــ إن أثر إعادة توزيع الدخل على الإنفاق الإستهلاكى إنما يتوقف على أية من نظريات الإستهلاك نتبع . فكما رأينا ، فإن نظرية الدخل المقارن تقترح أن إنخفاضا فى الإنفاق الإستهلاكى ــ وليس زيادة فى الإنفاق الإستهلاكى ــ قد ينتج من إعادة التوزيع . بينما نظرية الدخل المطلق تقترح العكس . ونظرية الدخل الدائم تقترح أن القدر من الدخل الدائم الذى يخفض من مستوى دخل دائم معين لن يتأثر بإعادة التوزيع . وأخيرا ، فإن نظرية

---

(40) H. Lubell, "Effects of Redistribution of Income on Consumers' Expenditures," in American Economic Review, March 1947, PP: 157 - 70 .

و

A.S. Blinder, "Distribution Effects and the Aggregate Consumption Function," in Journal of Politial Economy, June 1975, PP: 447 - 75 .

دورة الحياة تقترح أثرا نسبيا ضعيفا على الإستهلاك كنتيجة لإعادة التوزيع .

ولنأخذ أولا الحالة التى يتوقف فيها الإنفاق الإستهلاكى على الدخل المطلق . فلو حدث إعادة فى التوزيع دون أن يصحب ذلك تغير فى الدخل الحقيقى ، فإن الأسر ذات الدخول العاليه سوف تتحرك إلى أسفل ، أما الأسر ذات الدخول المنخفضة فستتحرك إلى أعلى دالة إستهلاك الأسرة . فلو أن كل أسرة نظرت إلى هذا الوضع الجديد ـ بعد إعادة التوزيع ـ على أنه دائم ، وقامت بمواءمة إنفاقها الإستهلاكى على أساس ما تقوم به هذه الأسر من إنفاق عند هذا المستوى من الدخل ، فإننا نتوقع زيادة في (APC) بالنسبة للأسر ذات الدخول العاليه بعد تحركها إلى أسفل على دالة إستهلاك الأسرة . كما نتوقع إنخفاض (APC) الخاص بالأسر ذات الدخول المنخفضة بعد تحركها إلى أعلى على دالة استهلاك الأسرة . ونظرا لأن (APC) بالنسبة للأسر ذات الدخول المنخفضه لا تزال أعلى من (APC) الخاصة بالأسر ذات الدخول المرتفعه ، فإن الأثر الخالص سيكون زيادة فى الميل المتوسط للاستهلاك بالنسبة للمجتمع ككل ، وبالتالى زيادة فى الإنفاق الإستهلاكى الكلى للمجتمع [٤١] .

أما فى الحالة التى يكون فيها الدخل المقارن هو المحدد لمقدار الإنفاق الإستهلاكى ، فإن إعادة التوزيع ـ الذى لا يصحب بزيادة فى الدخل الكلى الموضوع تحت التصرف ـ سيؤدى بالتعريف إلى تغير فى الدخول النسبية . وعلى طول مقياس الدخل ، فإن كل أسرة ستقوم بمواءمة إنفاقها الإستهلاكى وفقا لمستوى دخلها الجديد ، ولكن ليس وفقا لمقدار دخلها المطلق ، ولكن بالنسبة إلى أنماط الإنفاق الإستهلاكى للأسر التى تقوم الأسرة بمحاكاتها .

(41) J. Van Doom, "Aggregate Consumption and The Distribution of Incomes", in European Economic Review, October 1975, PP: 417 - 23 .

ونظرا لأن دخول الأسر ذات الدخول المرتفعه قد إنخفضت نتيجة لإعادة التوزيع ، فإن الضغوط على الأسر ذات الدخول الأقل ستنخفض . هذه الخطوات سوف تستمر على طول الطريق إلى أسفل مقياس الدخل . والأسر ذات أقل دخول لا يوجد أمامها إختيار سوى إنفاق كل دخلها الذى زاد لأن هذا الدخل يكاد يكون كافيا لإشباع المتطلبات الضرورية . وبعض الأسر الأخرى قد تصبح الآن قادرة على أن تدخر جزءا من دخلها الذى كانت تنفقه على السلع والخدمات التى كانت بمثابة تقليد للأسر الأخرى . فإعادة التوزيع ــ بدلا من أن يؤدى إلى زيادة الاستهلاك ــ فى الحقيقة قد يؤدى إلى تخفيض الاستهلاك ذلك لأن إنخفاض عدم المساواة سوف يزيل بعضا من ذلك الانفاق الذى كان يتم بدافع التقليد والمحاكاة .

أما بخصوص نظرية دورة الحياة فنظرا لأن هذه النظرية تجعل الاستهلاك الجاري يتوقف ليس على الدخل الجارى ولكن على تيار الدخل المتوقع خلال مدة حياة الفرد ، لذلك فإنه فى حالة حدوث إعادة فى توزيع الدخل ، فإن الشخص الذى يكسب دخلا والشخص الذى يفقد دخلا نتيجة لإعادة التوزيع سوف لا ينظر إلى هذا التغير فى الدخل على أنه نسبيا قدر كبير بالنسبة لدخله خلال دورة الحياة . وتبعا لذلك ، فإن الأثر على الانفاق الاستهلاكى الكلى لن يكون كبيرا . وهذا هو الأثر الذى يتبع إعادة التوزيع الذى كان متوقعا والذى أخذ فى الاعتبار فى خطة إستهلاك دورة الحياة . فلو أن إعادة التوزيع جاءت غير متوقعة ، فإن الأثر على الاستهلاك الكلى يكون أكبر .

والخلاصة ، بوجه عام ، قريبة من حالة نظرية الدخل الدائم ــ كما سيأتى إيضاحه . فكلا النظريتين تجعل الاستهلاك الجارى يتوقف على الدخل خلال عدد من السنوات المستقبلة . وفي حالة نظرية دورة الحياة ــ فإن السنوات المستقبلة تشمل مدة حياة الفرد . وعليه ، فإن نظرية دورة الحياة تصل إلى

خلاصة أن إعادة التوزيع سوف يكون له أثر غير كبير على الانفاق الاستهلاكى الجارى .

وأخيرا ، فإنه بالنسبة لنظرية الدخل الدائم فإننا نتوصل إلى نتيجه مشابهة لما توصلت إليه نظرية دورة الحياة . فنظرية الدخل الدائم ترى أن النسبة بين الاستهلاك الدائم والدخل تكون واحدة بالنسبة لجميع مستويات دخل الأسرة . وأن هناك إرتباطا قدره صفرا بين الاستهلاك الانتقالى والدخل الانتقالى . وإعادة التوزيع نحو تحقيق عدالة أكبر ، إنما يضيف زيادة فى الدخل إلى الأسر ذات الدخول المنخفضة والعكس بالنسبة للأسر ذات الدخول المرتفعة .فمثل هذه الاضافات والانخفاضات فى دخل الأسرة يمكن أن تنظر إليها الأسرة — فى أول الأمر — على أساس أنها دخول إنتقالية موجبه وسالبة . وفى هذه الحالة ، فإنه لا الأسر ذات الدخول المرتفعة ولا الأسر ذات الدخول المنخفضة سوف تغير من مقدار إنفاقها الاستهلاكى ، وبالتالي، لن يكون لإعادة التوزيع أى أثر على الانفاق الاستهلاكى . أما برنامج لإعادة التوزيع والذى يطبق سنة بعد أخرى سوف يجعل الأسر فى نهاية الأمر — سواء التى تحصل على إضافات فى الدخل أو تتحمل إنخفاضات فى الدخل — تنظر إلى هذه التغيرات على أنها تغيرات دائمة فى الدخل . وفى هذه الحالة فإن إعادة التوزيع ستؤدى فى حالة الأسر ذات الدخول المنخفضة إلى زيادة دخلها الدائم وإلى تخفيض الدخل الدائم بالنسبة للأسر ذات الدخول المرتفعة . إلا أن هذا التغير فى مستوى الدخل الدائم للأسر لن يكون له أثر على الانفاق الاستهلاكى الكلى . لأن فروض هذه النظرية تقضى بأن النسبة بين الانفاق الاستهلاكى الدائم للأسرة وبين الدخل الدائم لهذه الأسرة تكون مستقلة عن مستوى الدخل الدائم . ويبدو من ذلك ، أن نتيجة إعادة التوزيع ستكون واحدة فى الزمن القصير عندما ينظر إلى إعادة التوزيع — سواء بالنسبة للأسر التى إنخفض

دخلها أو بالنسبة للأسر التى زاد دخلها ــ على أنه إنتقالى ، وفى الزمن الطويل ، عندما ينظر إلى إعادة التوزيع ، سواء بالنسبة للأسر التى حققت مكسبا أو الأسر التي تحملت خسارة ، على أنه تغير دائم فى الدخل .

ونظرا لأن نظريات الاستهلاك المختلفة توصلت إلى نتائج مختلفة ، فإننا لا نستطيع أن نختار نتيجة دون أخرى قبل أن نختار مسبقا نظرية الاستهلاك التى نعتنقها . ولا يزال الجدال قائما على إختيار النظرية المثلى . وحتى الآن ، فإن هناك عددا قليلا من الاقتصاديين الذين قبلوا نظرية الدخل الدائم فى صورتها الجامدة . وعليه ، فإن هناك عددا قليلا من الاقتصاديين الذين ينكرون أن لإعادة التوزيع بعض الأثر على الانفاق الاستهلاكى . وعلى أية حال ، هناك إختلاف بسيط فيما يتعلق بأهمية هذا الأثر .

رابعا : الأصول المالية Financial Assets

بعض الاقتصاديين قد أسندوا درجة كبيرة من الأهمية على أثر ملكية الأفراد للأصول المالية على الانفاق الاستهلاكى . ويبدو أنه من المعقول ، أن نتوقع أنه فى المتوسط ، أن الأسرة التى تمتلك رصيدا مجمعا من النقود الحاضرة ، ومن الودائع تحت الطلب ، والودائع الادخارية والأسهم والسندات والأنواع الأخرى من الأصول المالية سوف تنفق أكثر من أسرة تمتلك قدرا أقل من هذه الأصول المالية ؛ مع إفتراض تماثل العوامل الأخرى . والمنطق خلف ذلك ، هو أن رغبة الأسرة فى الاضافة إلى رصيد أصولها المالية تقل كلما زاد الرصيد المجمع من هذه الأصول . فإذا ما حدث ذلك لنسبة كبيرة من الأسر فى المجتمع ، فإن نسبة أكبر من الدخل الموضوع تحت التصرف بالنسبة للمجتمع ستوجه إلى الانفاق الاستهلاكى ونسبة أقل ستوجه إلى الادخار أو إلى الرصيد المجمع من الأصول المالية . وبالنسبة لدالة الاستهلاك

الخاصة بالمجتمع ، فى هذه الحالة ، فإن المنحنى كله سوف ينتقل إلى أعلى عند زيادة حجم الأصول المالية ؛ مما يترتب معه ميل متوسط للاستهلاك ـــ (APC) ـــ أعلى عند كل مستوى من مستويات الدخل [٤٢] .

والانتقال فى دالة إستهلاك المجتمع إلى أعلى بالنسبة لمعظم دول العالم فى الفترة التاليه للحرب العالمية الثانية من الممكن أن ترجعها إلى مقدار القدر الكبير من المدخرات والسندات والودائع المصرفية وغيرها من الأصول السائلة التى تجمعت بواسطة المستهلكين خلال سنوات الحرب . والانتقال فى الدالة لم يكن قاصرا على السنوات الأولى القليلة بعد الحرب مما قد يجعلنا نعتقد أن تحرك الدالة لم يكن قاصرا على السنوات الأولى القليلة بعد الحرب ، ولكن هذا الانتقال فى الدالة كان فى السنوات التى تلت السنوات الأولى من سنوات الحرب مما يمكن تفسيره بأن الأسر خلال سنوات الحرب قد تجمع لديها قدر كاف ـــ أو أكثر من الكاف ـــ من الأصول السائلة التى يمكن أن تواجه بها الظروف المفاجئة فى المستقبل . ففى السنوات التاليه للحرب شعر الأفراد بأنهم قد أمنوا مستقبلهم وأنهم من الممكن أن يزيدوا من مقدار ذلك الجزء من دخلهم الموضوع تحت التصرف الذى يوجه إلى الاستهلاك ويخفضوا من ذلك الجزء الذى يوجه إلى الادخار . وعلى العكس من ذلك ، فإنه فى السنوات السابقة للحرب ، فقد كانت نسبة ما يوجه إلى الانفاق الاستهلاكى منخفضة نسبيا ؛ بسبب أن مثل هذا القدر المجمع من الأصول المالية لم يكن متوافرا فى هذه السنوات [٤٣] .

---

(42) A. Zellner, "The Short - Run Consumption Function," In Econometrica, Oct. 1957, PP: 559 - 67 .

(43) A . Zellner, "Further Analysis of the Short Run Consumption Function With Emphasis on Liquid Assets, in Econometrica, July 1965, PP: 571 - 81 .

وقد يعتقد للوهلة الأولى ، أن هذا التفسير يقترح أن هناك علاقة واضحة مباشرة بين حجم الأصول المالية التى يحتفظ بها المستهلكون وبين نسبة ما يوجه من دخولهم الموضوعة تحت التصرف إلى الإنفاق الإستهلاكى . وكما فى السابق ، فإن بعض المتطلبات تكون ضرورية إذا ما درسنا هذه العلاقة بدقة أكثر :

أولا : أن أثر التغير فى حجم الأصول الماليه ، التى يملكها أفراد المجتمع ، على الإنفاق الإستهلاكى إنما تتوقف على الكيفية التى تم بها توزيع هذا التغير . فالزيادة فى حجم هذه الأصول ، لو أنه كان مركزا فى أيدى الأسر ذات الدخول المرتفعه فإنه قد يترتب على ذلك إستماله ضعيفة ــ أو معدومة ــ على الإنفاق الإستهلاكى . فالأسر ذات الدخول المرتفعة تدخر نسبة كبيرة من دخولها فى أى حدث . فمن المشكوك فيه أن نموا كبيراً في مقدار ما تمتلكه هذه الأسر من الأصول الماليه سوف يؤدى إلى تخفيض في نسبة دخولهم التى يوجهوها إلى الادخار .

ثانيا : هناك إمكانية أن الكثير من الأسر التى تزيد ملكيتها لحجم الأصول الماليه ، أن يؤدى هذا إلى فتح شهيتها إلى مزيد من إمتلاك هذه الأصول . ولا ينطبق ذلك فقط بالنسبة للأسر ذات الدخول المرتفعة ، بل إن الأسر ذات الدخول المتوسطة قد تتصرف تصرفا مماثلا . فتفضيلهم الأصلى للأستهلاك على الأدخار قد ــ بعد المزاق الأول للزيادة فى حجم أصولهم المالية ــ يتغير إلى تفضيل نحو الادخار بغية الاسراع فى الوصول بأصولهم المجمعه إلى مستوى معين . وبالرغم من أن هذا يعتبر تصرفا غير شائع ــ وخاصة بالنسبة للأسر ذات الدخول المنخفضة ــ إلا أنه لا يزال كافيا لإثارة بعض الشك حول العلاقة المباشرة بين حجم الأصول المالية التى يحتفظ بها المستهلكون ومستوى إنفاقهم الإستهلاكى عند مستوى معين من الدخل .

ثالثا : مجرد الحجم النقدى للأصول الماليه قد يوصلنا إلى علاقه غير صحيحه . فالقيمة الحقيقية لحجم الأصول المالية التى يحتفظ بها المستهلكون هى التى تكون ذات أهمية . فالتغير فى المستوى العام للأسعار سوف يرفع أو يخفض القيمة الحقيقية لحجم معين من الأصول المالية . فيما عدا الاحتفاظ بالأسهم أو عموما الأصول المالية التى تتغير أسعارها ـــ تزداد أو تنخفض ـــ بتغير المستوى العام للأسعار ، فإن جميع الأصول المالية الأخرى تظل أسعارها ثابته (ذات قيمة نقدية ثابتة) . فالأسرة التى تتجنب الوقوع تحت وطأ خداع النقود ، والتى يكون لديها (10000) دينار فى شكل أصول نقدية ثابتة ، سوف تدرك أن إرتفاع مستوى الأسعار سيخفض من القيمة الحقيقية لما تحتفظ به ، وأن إنخفاض المستوى العام للأسعار ، إنما يعنى إرتفاعا فى القيمة الحقيقية لهذه الأصول . فإذا فرضنا فى هذا المثال ، أن المستوى العام للأسعار قد تضاعف ، فإن هذا سيؤدى إلى تخفيض القوة الشرائية لـ (10000) دينار إلى النصف . فلو أن الارتفاع فى المستوى العام للأسعار قد صحب بارتفاع متناسب فى مقدار الدخل النقدى الموضوع تحت التصرف هذه الاسرة ، بحيث أن دخلها الحقيقى لم يتغير ، ومع ذلك ، فإن هذه الأسرة سوف تخفض من مقدار إنفاقها الاستهلاكى الحقيقى نتيجة لما أصاب ما تمتلكه من أصول ماليه من إنخفاض فى قيمتها الحقيقية [٤٤] .

والعكس لو أن الانخفاض فى المستوى العام للأسعار قد صحب بانخفاض متناسب فى مقدار الدخل النقدى الجارى الموضوع تحت تصرف الأسرة ، فإن هذه الأسرة مع ذلك سوف تزيد من مقدار الإنفاق الحقيقى الإستهلاكى

---

(44) K. Marwah, "Measuring the Role of Liquid Assets in Consumption: A Cross Country View of the World Economic Periphery", in Journal of Development Studies, April - July 1974, PP: 332 - 46 .

نتيجة للأثر التوسعى المترتب على الإنخفاض فى المستوى العام للأسعار على القيمة الحقيقية للأصول المالية التى تحتفظ بها هذه الأسرة . وهذا هو ما سبق أن أطلقنا عليه أثر بيجو (Pigou Effect) .

والذى له طبيعة مماثله ، ولكنه مع ذلك لا يزال مختلفا عن أثر بيجو هو أثر إستمالة الاستهلاك نتيجة للارتفاع فى القيمه الحقيقية للأصول الماليه والتى تحدث نتيجة لانخفاض فى أسعار الفائدة . فالسندات التى تدفع قدرا ثابتا من النقود كفائدة كل سنة مع دفع قيمتها عند الاستحقاق ، تتغير أسعارها عكسيا مع تغيرات سعر الفائدة . فمثلا ، لو أن أسرة تحتفظ بسند قيمته (10000) دينار يعطى فائدة ثابته مقدارها (10%) من القيمه الأسمية ــ أى (1000) دينار سنويا ــ فلو أن سعر الفائدة على مثل هذه السندات قد إرتفع بدرجة كبيرة ، فإنه سيترتب على ذلك تخفيض كبير فى مقدار قيمة هذا السند . وبالعكس ، فإنه إذا حدث إنخفاض بدرجة كبيرة فى سعر الفائدة ، فإنه سيترتب على ذلك زيادة فى القيمه الحقيقية لهذا السند [٤٥] . وفى الحالة الأولى ، فإن الإنخفاض فى القيمة الحقيقية للسند سوف يؤدى إلى تخفيض فى مقدار الإنفاق الإستهلاكى عند مستوى لم يتغير من الدخل . وفى الحالة المعاكسة ، فإن الارتفاع فى قيمة السند المترتب على إنخفاض فى سعر الفائدة سيؤدى إلى زيادة فى مقدار الإنفاق الإستهلاكى . وهذه الاستمالة فى الإنفاق الإستهلاكى المترتبة على تغير فى سعر الفائدة إنما تكون موازية للاستمالة فى الإنفاق الإستهلاكى المترتب على إنخفاض المستوى العام للأسعار والمعروفة بأثر بيجو .

---

(٤٥) وبالرغم من أن موضوع إهتمامنا هو الأصول المالية ، فإن العلاقة المشار إليها إنما تنطبق بالنسبة لجميع الأصول التى تدر تيارا ثابتا من الدخل .

متوقفا على كمية الأصول المالية المحتفظ بها ، وعلى مقدار التغير فى سعر الفائدة فإن القيمة الحقيقية لهذه الأصول قد تتغير بقدر كبير عبر الزمن . وعليه ، فإن التغيرات فى أسعار الفائدة من الممكن أن تؤثر تأثيرا كبيرا على الإنفاق الإستهلاكى . وهذه إمكانية لها أهميتها ، لأنها تعنى أن سعر الفائدة له أهمية كمؤثر غير مباشر على الإنفاق الإستهلاكى من خلال تأثيره على قيمة الأصول ، فى الوقت الذى لا يبدو له أية أهمية كمؤثر مباشر . وبعبارة أخرى ، فإنه بالرغم من أن الأفراد قد لا يستمالوا مباشرة لادخار نسبة أكبر من دخولهم ، لأن سعر الفائدة الأعلى يولد عائدا أكبر على مدخراتهم ، فإنهم قد يستمالوا بطريقة غير مباشرة بفعل ذلك لأن سعر فائدة أعلى يخفض من القيمة الحقيقية لأصولهم التى يحتفظون بها .

وبالرغم من أننا أوليا مهتمون بأثر مقدار الأصول المالية المحتفظ بها بواسطة المستهلكين على مستوى الانفاق ، فأى إعتبار لهذا العامل يرجع بدرجة قريبة إلى المستوى العام للأسعار وسعر الفائدة . فالقيمة الحقيقية للأصول المالية التى يحتفظ بها المستهلكون تتغير ليس فقط لأن المستهلكين يوجهوا جزءا من مدخراتهم للحصول على قدر أكبر من هذه الأصول ، إنما أيضا كنتيجة لإعادة التقييم المترتب على تغيرات سعر الفائدة والمستوى العام للأسعار . ومهما يكن السبب فى أى تغير في قيمة هذه الأصول ، فإن الموضوع الذى له أهمية فى هذا الصدد هو فيما إذا كان هذا التغير سينتج عنه أو لا ينتج عنه تغير فى الإنفاق الإستهلاكى . وهناك القليل من الشك ، فى أن هناك علاقة مباشرة ولكن القوة الكمية لهذه العلاقة أمر آخر .

فالاثباتات والشواهد غير واضحة ، ولكن يظهر أن هذه الأصول عادة لا تكون مؤثرا أساسيًا على الانفاق الاستهلاكى [٤٦] . وعموما ، فإن الاحتفاظ

(46) B.P. Pesek and T.R. Saving, Money, Wealth and Economic Theory, Macmillan, 1967 .

بهذه الأصول ــ مع ذلك ــ تعتبر واحدا من أهم العوامل غير الدخلية التى تؤثر على الإنفاق الإستهلاكى .

خامسا : عوامل أخرى

هناك عدد من العوامل غير الدخلية الأخرى التى لها تأثيرها على الإنفاق الإستهلاكى نشير هنا إلى أهمها :

(أ) فى أى وقت من الأوقات ، فإن شروط تقسيط ميسرة (Easy Consumer - Credit Terms) يمكنها أن تستميل الإنفاق الإستهلاكى . كما أنه بالعكس ، فإن جعل هذه الشروط شديدة ، يؤدي إلى نقص الإنفاق الإستهلاكى . والمثل الذى عادة ما يذكر بهذا الشأن ، هو الانفجار فى شراء السيارات الذى حدث فى الولايات المتحدة الأمريكية فى (سنة ١٩٥٥) . فهذا الانفجار يرجع إلى حد كبير إلى نظام التقسيط الميسر بدرجة غير عادية ، والذى طبق خلال هذه السنة . فإذا تذكرنا أن زيادة الإنفاق على السلع المعمرة إنما تكون بدرجة كبيرة على حساب نقص فى الادخار ، فإننا نستطيع أن نلمس كيف أن شروط تقسيط ميسرة ــ والتى تستميل شراء السلع المعمرة ــ يمكن أن تؤدى إلى زيادة النسبه من الدخل المتاح التى تنفق خلال فترة معينة [٤٧] .

(ب) الفرق بين معدل نمو الدخل المتاح ومعدل نمو السكان عبر فترة من السنوات إنما يعتبر عاملا من العوامل التى تؤثر فى نسبة الدخل المتاح الذى

---

(47) P.W. Mc Cracken, J.C.T. Mao, and C. Fricke, Consumer Instalment Credit and Public Policy, Bureau of Business Research, Univ, of Maches, 1965 .

يخصص للإنفاق الإستهلاكى . فلو أن تعداد السكان ينمو بمعدل أسرع من نمو الدخل المتاح ، فإن نصيب الفرد من الدخل المتاح سوف ينخفض . وهذا سوف يؤدى إلى زيادة نسبة الدخل الكلى المتاح التى توجه للاستهلاك . كما أن تغيرات فى بعض خصائص السكان ، كتوزيع السكان حسب العمر ، سوف تؤثر أيضا على نسبة الدخل الكلى التى تنفق . فمثلا زيادة نسبة السكان الذين تجاوزوا سن العمل أو الذين يعتبروا أقل من سن العمل ؛ سوف تؤدى إلى زيادة النسبة من الدخل المتاح التى تنفق ؛ ذلك لأن الميل المتوسط للاستهلاك لهذه الفئات من الأعمار إنما يكون أعلى من الميل المتوسط للاستهلاك بالنسبة لكل الأعمار مجتمعة .

(جـ) الطلب المؤجل (Deferred Demand) وخاصة بالمقياس الذى ظهر فى السنوات التى تلت الحرب العالمية مباشرة حينما زاد الانفاق الاستهلاكى فوق المستوى الذى من الممكن أن يكون على أساس الدخل المتاح وحده . ولكن ، من الواضح ، أن هذا العامل مهما كان خلال هذه الفترة ، فإن إستخداماته تكون محدودة فى أوقات السلم العادية .

(د) التغيرات فى العرف والعادة وفى نمط سلوك الأفراد والمؤسسات ، قد أثر فى نمط « الانفاق ــ الادخار » الخاص بالمستهلكين . فبالنسبة لكثير من الأسر ، فإن الادخار أصبح يتم بطريقة ميكانيكية مع تفضيل فى التزامات الادخار الطويل الأجل مثل التأمين على الحياة . فبمجرد أن ترتبط الأسرة ، فإن مقدار هذا الادخار شبه الاجبارى لن يتأثر بتغيرات الدخل . ولما كان الدخل يتغير فإن إستقرار هذا الجزء من الادخار الشخصى إنما يعتبر عاملا من العوامل التى تؤثر على نسبة الدخل التى توجه إلى الاستهلاك .

طلب الاستهلاك ــ خلاصة

من دراستنا السابقة يتضح لنا أن الدخل وإن كان هو العام الهام المؤثر فى الإنفاق الإستهلاكى إلا أنه ليس العامل الوحيد . وبالرغم من أثر هذه العوامل الأخرى غير الدخليه ، فلا تزال الإحصاءات توضح أن مستوى الدخل المتاح يقزم فى الأهمية أى عوامل أخرى غير دخليه . فهو ــ فيما عدا بالنسبة للتغيرات القصيرة الأمد ــ الأكثر أهمية من هذه العوامل مجتمعه . وسيادة عامل الدخل ، دعى الإقتصاديين إلى بناء نماذج نظرية التى وفقا لها جعل الإستهلاك دالة فى الدخل . مثل هذه العلاقة إنما توضحها دالة الإستهلاك: $[C=C_a+cY]$ والتى إستخدمناها فى عرضنا السابق والتى وفقا لها قصرنا التغير فى الإنفاق الإستهلاكى على التغير فى الدخل . وقد نظرنا إلى كل من (C_a) و (c) على أساس أنهما ثابتين . ويعنى ذلك عدم توجيه أهمية إلى أثر تغير العوامل غير الدخليه الذى يؤدى تغيرها إلى أن يؤثر على إرتفاع دالة الإستهلاك (C_a) وإنحدارها (c) فالعوامل غير الدخليه تؤثر على كل من (C_a) و (c) .

وإذا أهملنا أثر العوامل الأخرى ، فإن معنى ذلك إننا ننظر إلى الإنفاق الإستهلاكى على أنه عامل سلبى يستجيب لتغيرات فى الدخل ولكنه لا يسبب هذه التغيرات . وبالتالى ، فإننا نتحرك على الدالة صعودا وهبوطا . أما إذا أخذنا فى إعتبارنا أثر العوامل الأخرى ، فإنه فى هذه الحالة يصبح الإستهلاك يؤثر فى الدخل ويكون ذلك عن طريق تحرك الدالة كلها إلى أعلى أو إلى أسفل أو أن يتغير إنحدارها .

مـراجـع البـــاب الثانى عشـــر

(1)Ando, Albert and Modigliani, Franco. "The Life Cycle' Hpothesis of Saving," American Economic Review, March 1963, PP: 55 - 84 .

(2) Blinder, A.S., "Distribution Effects and the Aggregate Consumption Function," in Journal of Political Economy, June 1975, PP: 447 - 75 .

(3) Blinder, Alan, "Temporary Income Taxes and Consumer Spending," Journal of Political Economy. February 1981 .

(4) Brady, D.S. and Friedman, R., "Savings and the Income Distribution," in Studies in Income and Wealth. Vol. 10, National Bureau of Economic Research, Princeton Univ. Press, 1947 .

(5) Briscoe, G. "The Significance of Financial Expectations in Predicting Consumer Expenditures: A Quarterly Analysis", in Applied Economics, June 1976 PP: 99 - 119 .

(6) Brontenbrenner, M. Incom (١) istribution Theory. Adlines 1971 .

(7) Brontenbrenner, M., Yamane, T and Lee, C.H., "A Study in Redistribution and Consumption," in Review of Economics and Statistics, May 1955, PP: 149 - 59 .

(8) Brown, William S. : Macroeconomics. New York Prentice - Hall International Editions. CH 6 .

(9) Cooper, R.J. and Mclaren, K., "Inflationary Expectations in Intertemporal Consumer Demand Systems" Australian Economic Papers, June 1980, PP: 193 - 202 .

(10) Dornbusch, R., Fisher, Stanley, and Sparks, G.R. Macroeconomics, Third Canadian Edition.New York: Mc Graw - Hill Ryerson Limited, 1989. CH. 8 .

(11) Duesenberry, James. Income, Saving, and the Theory of Consumer Behavior: Cambridge, MA: Harvard University Press, 1989 .

(12) Ferber, Richard. "Research on Household Behaviour," American Economic Review, 52 (1962), 19 - 63 .

(13) Flavin, Marjorie. "Excess Sensitivity of Consunption to Current Income: Liquidity Constraints or Myopia ?" The Canadian Journal of Economics, February 1985, PP: 117 - 36 .

(14) Friedman, Milton: The Theory of the Consumption. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Researeh 1957 .

(15) Gordon, Robert J. Macroeconomics, Fifth Edition Glenview Illinois: Scott, Foresman and Conpasy, CH. 18 .

(16) Hamburger, M.J. "Interest Rates and the Demand for Consumer Durable Goods", American Economic Review, Dec. 1967 PP: 1131 -53 .

(17) Hayashi, Fumio, "The Effect of Liquidity Constraints on Consumption: A Cross Sectional Analysis". The Quarlerly Journal

of Economics, February 1985, PP: 183 - 206 .

(18) Houthakker, H.S. "The Permanent Income Hypothesis", in American Economic Review, June 1958.

(19) Kaldor, Nicholas. Essays in Economic Stability and Growth (London :1960) .

(20) Kaldor, Nicholas. Essays in Value and Distribution London: 1960 .

(21) Keynes, J.M. "Mr. Keynes on the Distribution of Income and Propensity to Consume: A Reply," Review of Economics and Statistics, 27, August 1939, 129 .

(22) Kowalewski. Kim J. "Stochastic Interest Rates in the Aggregate Life Cycle Permanent Income, and Rational Expectations Model", Eoonomic Review, Federal Reserve Bank of Cleveland, Iv, 1985, PP: 2 - 19 .

(23) Kreinen, M.E. "Windfall Income and Consumption" in American Economic Review, June 1961 .

(24) Kuznets, Simon. National Product Since 1969. Ma: National Bureau of Economic Research, 1946 .

(25) Lubeil, H., "Effects of Redistribution of Income on Consumers Expenditures" in American Economic Review, March 1947, PP: 157 -76 .

(26) Mayer, T. Permanent Income, Wealth and Consumption, University of California Press, 1972 .

(27) Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets: Boston: Uttle, Brown and Company .

(28) Modigliani, Franco,. "The Life Lycle Hypothesis of Saving Twenty Years Later", in the Collected Papers of Franco Modigliani, Vol. 2. Cambridge, MA: The MIT Press, 1980, PP: 41 - 78 .

(29) Modigliani, F. "Fluctuation in the Saving - Income Ratio: A Problem in Economic Forecasting," in Studies in Income and Wealth, vol. 1949 .

(30) Modigliani, Franco, and Brumberg, Richard. "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross Section Data", "in Post Keynesian Economics, ed. K. Karihara. New Brunswick: Rutgers University, 1954 .

(31) Muellbauer, John, "Surprises in the Consumption Function." Economic Journal (Conference Papers Supplement),Feb. 1983, .

(32) Mueller, M.G. Readings in Macroeconomics. New York: HOLT, Rinehart, and Winston, Inc, 1970 .

(33) Okun. Arthar M. "The Personal Tax Surcharge and Consumer Demand, 1968 - 70," Brookings Papers on Economic Activity, 1, 1971 .

(34) Shapiro, Edward. Macroeconomic Analysis, Fifth Edition. New York: Harcourt Brace Jovanovich, Inc. CHS. 15 & 16 .

(35) Smithies, A "Forecasting Postwar Demand : 1", Econometrica, Jan. 1945 .

(36) Springer, William, "Did the 1968 Surcharge Really Work?" American Economic Review, September 1975, PP: 644 - 59 .

(37) Tait, A.A., "Savings, Real Balances, Inflation and Expectations - Further Empirical Evidence". Manchester School of Economics and Social Studies, Dec. 1978 PP: 311 - 21 .

(38) Tobin, J. "Relative Income, Absolute Income, and Saving" in Money, Trade and Economic Growth. New York: Macmillan 1951

(39) Watts, H.W. "An Analysis of the Effects of Transitory Income On Expenditure of Nerwegian Households", Cowles Foundation Discussion Paper, PP: 149, 1962.

(40) Watts, H.W. "Long - Run Income Expectations and Consumer Saving" in T. F. Dernburg, R.N Rosett, and H.W. Watts, Studies in Household Economic Behavior, Yale Univ, Press, 1958 .

(41) Weber, W., "The Effect of Interest Rates on Aggregate Consumption," in American Economic Review, Sept. 1970, PP: 591 -600 .

البـــاب الثالث عشر :

الإتفاق الإستثمارى



الباب الثالث عشر :

الإنفاق الإستثمارى

إن نظرية الإستهلاك ــ التى سبق عرضها فى الباب السابق ــ قد وضح لنا أنها مرت بتطورات وتعديلات هامة بحيث أنها أصبحت تصف ما يجرى فى الحياة الواقعية . ونظريات الإستهلاك الحديثة كانت تقدما هاما عن نظرية «كينز» فى الدخل المطلق والتى أوضحت إستقرار دالة الإستهلاك وتغيراتها الدقيقة فيما يتعلق بالميل المتوسط للإستهلاك . ولكن ، للأسف ، أن مثل هذا التقدم لم يتحقق فيما يتعلق بالإستثمار ؛ ذلك الجزء الهام من الإنفاق الكلى الذى هو موضح دراستنا فى هذا الباب . فالاقتصاديون يعلمون أن هناك عواملا كثيرة تؤثر فى الإستثمار ــ سعر الفائدة ، التوقعات ، التطورات التكنولوجية ، مستوى الناتج والتغيرات فى هذا المستوى ، الإختراعات ، الطاقة الانتاجية للمصانع ، والى غير ذلك من العوامل ــ ولكنهم لم يستطيعوا التوصل إلى نموذج الذى يستطيع أن يوضح أو أن يتنبأ بمقدار الإستثمار بدرجة عالية من الدقة .

ويمثل الإستثمار جزءا هاما فى الإنفاق الكلى يتراوح بين ١٥٪ إلى ٢٠٪ فى الدول الصناعية . وعلى خلاف الإستهلاك فإن الإستثمار لا يتصف بالإستقرار فهو يتذبذب من سنة إلى أخرى بمقدار قد يصل إلى ٣٠٪ . ومعظم الدورات الاقتصادية يمكن إرجاعها إلى التذبذب فى الإستثمار . ولعل هذا هو السبب فى أهمية دراسة الإنفاق الإستثمارى . إلا أن هناك سببا هاما آخر هو أن الإستثمار يمكن أن يتأثر بدرجة كبيرة بالسياسات . فرفع سعر الفائدة

الذى يمكن التوصل إليه عن طريق السياسة النقدية الانكماشية وكذلك فإن رفع أسعار الضرائب فى السياسة المالية سيؤديان إلى تخفيض الانفاق الإستثمارى . وبالعكس ، فإن السياسات التى تؤدى إلى تخفيض سعر الفائدة كما أن توفير الاستمالة الضريبية للاستثمار تؤدى إلى زيادة الإنفاق الإستثمارى .

وهناك علاقة بسيطة تعتبر هامة فى تفهم الإستثمار . فالإستثمار هو إنفاق يوجه إلى زيادة أو الإبقاء على رصيد رأس المال . ورصيد رأس المال يتكون من المصانع والآلات والمكاتب وجميع السلع المعمرة التى تستخدم فى خطوات الانتاج . ويشمل رصيد السلع الرأسمالية المبانى السكنية وكذلك المخزون السلعى . والإستثمار إنما هو عبارة عن الإضافة إلى عناصر مكونات رصيد رأس المال . ويجب التمييز بين الإستثمار الإجمالى والإستثمار الصافى . فالإستثمار الإجمالى يمثل الإضافات الكلية إلى رصيد رأس المال . والإستثمار الصافى يطرح الاهلاك ــ الانخفاض فى رصيد رأس المال الذى يحدث خلال الفترة الزمنية نتيجة لاستخدام هذا الرصيد أو ببساطة نتيجة لمضى الوقت ــ من الإستثمار الإجمالى . فالإستثمار الصافى إنما يقيس الزيادة الصافية فى رصيد رأس المال فى خلال الفترة زمنية معينة .

وسنقوم فى هذا الباب بتفريد الإستثمار إلى مكوناته الثلاث . فالأول إنما يشمل الإنفاق بواسطة منشآت الأعمال على السلع الرأسمالية المنتجة وذلك فى شكل آلات ومعدات وتشييدات غير سكنية . والثانى هو المبانى السكنية والذى يتكون من الإنفاق على المنازل والعمارات السكنية . وهذين العنصرين من الإستثمار يكونان الإستثمار الثابت **Fixed Investment** فى مقابل العنصر الثالث الذى هو الإستثمار فى المخزون **Inventory Investment** .

ومن الملاحظ أن الإستثمار فى المخزون عادة ما يمثل النسبة الأقل من

إجمالى الإستثمار إلى أنه عادة ما يظهر ذبذبات شديدة ومتعددة فى مقداره . وسوف ندرس فى هذا الباب النظريات والإثباتات المتعلقة بتحديد معدل الإستثمار فى كل من العناصر الثلاث للإستثمار .

أولا : الاستثمار فى المخزون Inventory Investment

يتكون المخزون من المواد الأولية والسلع التى فى مراحل الإنتاج ، والسلع التامة الصنع التى تخزنها المنشآت بغرض توقع بيعها .

والمخزون الذى يهمنا هو ذلك المخزون الذى يحتفظ به لمقابلة الطلب على السلع فى المستقبل . وتحتفظ منشآت الأعمال بمثل هذا المخزون ذلك لأن السلع لا يمكن إنتاجها فورا أو الحصول عليها فورا من المصانع لمواجهة الطلب . وجزء من المخزون السلعى المحتفظ به إنما هو جزء لا يمكن تجنبه في خطوات الإنتاج . فمثلا هناك مخزون من اللبن داخل الآلات وذلك خلال صناعة الجبن . هذا بالاضافة إلى أن المخزون السلعى يحتفظ به لأنه أقل تكلفة للمنشأة أن تكون طلبياتها بكميات كبيرة لعدد قليل من المرات على أن تكون طلبياتها بكميات صغيرة لعدد كبير من المرات . مثال ذلك ربة البيت التى تحصل على حاجياتها لعدد من الأيام عند توجهها للسوق بدلا من أن تقوم بزيادة السوق يوميا .

والمخزون السلعى يمثل عادة نسبة من المبيعات والتى تتوقف على بعض المتغيرات الاقتصادية . فكلما كانت التكاليف التى تتطلبها طلب طلبية جديدة منخفضة وكلما كانت المدة الزمنية التى تتطلبها وصول الطلبية قصيرة كلما كانت نسبة المخزون/ المبيعات منخفضة .

وكلما كان الطلب على منتجات المنشأة غير مؤكد كلما كانت نسبة

المخزون إلى مستوى معين من المبيعات مرتفعة . ونسبة المخزون السلعى إلى المبيعات تتوقف أيضا على مستوى المبيعات . فهذه النسبة تنخفض مع إنخفاض المبيعات ذلك لأن درجة عدم التأكد عن المبيعات تقل نسبيا كلما كانت المبيعات تزيد . وأخيرا ، فهناك سعر الفائدة . ذلك لأن المخزون السلعى يمثل رصيدا من النقود عاطلا غير مستغل . فهناك تكلفة فائدة داخلة فى الاحتفاظ برصيد من السلع فى شكل مخزون . وبالتالى فمن المتوقع أن تنخفض نسبة المخزون إلى المبيعات كلما كان سعر الفائدة مرتفعا [1] .

الإستثمار فى المخزون المتوقع (المرغوب) وغير المتوقع (غير المرغوب) :

أحد المظاهر الهامة فى الإستثمار فى المخزون تكمن فى التمييز بين المخزون السلعى المتوقع (المرغوب) وبين المخزن السلعى غير المتوقع (أو غير المرغوب) . فالمخزون السلعى يمكن أن يكون مرتفعا فى حالتين :

(١) لو أن المبيعات كانت على غير المتوقع منخفضة . فسوف تجد المنشآت المخزون غير المباع يتراكم على الأرفف ، وهذا يمثل مخزونا سلعيا غير متوقع . وهذا هو ما سبق أن تكلمنا عنه فى نموذج « الانفاق ـ الدخل » فى حالة ما يكون العرض الكلى أكبر من الطلب الكلى .

(٢) أن الاستثمار فى المخزون السلعى قد يرتفع ، ذلك لأن المنشآت تعتزم أعادة المخزون السلعى الذى إستنفذ إلى مستواه السابق .

ولا شك أن كلا الحالتين ـ المؤديتان إلى زيادة المخزون ـ لهما تفسيران مختلفان فيما يتعلق بسلوك الطلب الكلى . فالاستثمار فى المخزون غير

---

(1) Dornbusch, Fisher, and Sparks. Macroeconomics. مرجع سابق ص ٢٩٤ .

المتوقع إنما هو نتيجة لانخفاض غير متوقع فى الطلب الكلى . بينما الاستثمار فى المخزون المخطط له ، إنما هو إستجابة إلى زيادة جديدة غير متوقعة فى الطلب الكلى . ويعنى ذلك ، أن الزيادة المرتقبة فى رصيد المخزون السلعى يمكن أن تكون مصحوبة إما بإنخفاض سريع فى الطلب الكلى أو إرتفاع سريع فى الطلب الكلى [٢] .

المخزون السلعى والدورات الاقتصادية :

يتذبذب المخزون السلعى بشدة خلال الدورات الاقتصادية بنسبة أكبر من أى عنصر آخر من عناصر الطلب الكلى . فعندما ينخفض الطلب الكلى سيترتب على ذلك زيادة غير متوقعة فى المخزون . ثم تلجأ المنشآت إلى تخفيض إنتاجها وذلك حتى تجعل العرض الكلى يتمشى مع الطلب الكلى . وفى خطوات تخفيض الانتاج ، فحتى تخفض المنشآت من مخزونها السلعى فإنها ستلجأ إلى تخفيض أكبر فى الناتج المحلى عما كان يمكن أن يكون فيما لو أن المخزن السلعى لم يتراكم بطريقة غير متوقعة . وهذا ما يسمى بدورة المخزون Inventory Cycle .

وحتى نستطيع أن نتفهم دورة المخزون لنأخذ المثل الافتراض الخاص بوكالة لنوع معين من السيارات . فلو أن هذا الوكيل كان يبيع (٣٠) سيارة فى الشهر ويحتفظ بمخزون مقداره مبيعات شهر أى ثلاثين سيارة كمخزون سلعى . فلو أن المبيعات كانت مستقرة عند ثلاثين سيارة فى الشهر ، فإن هذا الوكيل سيطلب فى أمر شرائه الشهرى ثلاثين سيارة فى الشهر من المصنع . ولنفرض الآن أن المبيعات قد إنخفضت إلى (٢٥) سيارة فى الشهر

---

(2) Fredric S. Mishkin:: The Economics.of Money , Banking and Financial Markets. Boston, Utlle, Browen and Company PP: 435, 436. 438 — 439.

وأنه إستغرق من الوكيل شهران حتى يستجيب للتغير فى المبيعات . ففى خلال هاذين الشهرين سيزيد مخزونه السلعى بمقدار (١٠) سيارات ليصبح (٤٠) سيارة . فعندما يستجيب الوكيل لإنخفاض الطلب فإن طلبيته من المصنع سوف تنخفض من (٣٠) سيارة إلى عشرة سيارات فى الشهر الثالث وذلك حتى يعود بالمخزون السلعى لما يساوى مبيعات شهر واحد . وبعد أن تصل نسبة المخزون إلى المبيعات إلى ما كانت عليه ـــ المخزون يعادل مبيعات شهر ـــ فإن طلبية الوكيل ستصبح (٢٥) سيارة شهريا من المصنع . من هذا المثل يتضح أن إنخفضا فى الطلب مقداره (٥) سيارات بدلا من أى يؤدى إلى تخفيض فى الانتاج بمقدار (٥) سيارة فى الشهر ، أدى إلى إنخفاض فى الانتاج بمقدار (٢٠) سيارة فى الشهر متبوعا بأنخفاض بمقدار خمسة سيارات فى الشهر لمدة طويلة .

ثانيا : أ ـــ الاستثمار الثابت (الطريقة الكلاسيكية الحديثة)

إن المعدات والآلات والانشاءات التى تستخدم فى أنتاج السلع والخدمات أنما تكّون رصيد منشآت الأعمال من رأس المال الثابت . وتحليل الاستثمار الثابت لمنشآت الاعمال سيتم على خطوتين [١] :

(أ) : تحديد مقدار رأس المال الثابت التى ترغب منشآت الاعمال فى إستخدامه آخذين فى الاعتبار تكاليف إستخدام رأس المال والعائد الذى يترتب على إستخدام رأس المال هذا ، وكذلك مستوى الانتاج الذى تتوقع المنشآت أن تنتجه. وبعبارة أخرى ، ما الذى يحدد رصيد

---

(3) Robert J. Gorden Macroeconomics. مرجع سابق ص ٥٩٠ ـــ ٥٩١ .

رأس المال المرغوب. ورصيد رأس المال المرغوب هو عبارة عن رصيد رأس المال التى ترغب منشآت الاعمال فى الحصول عليه فى الزمن الطويل بصرف النظر عن التأخير الذى تواجهه فى مواءمة إستخدامهم لرأس المال . وعلى أيه حال ، فنظرا لأن طلب آلات ومعدات يتطلب بعض الوقت . وكذلك ، بناء مصانع جديدة وتركيب الآلات الجديدة يلزم وقتا ليس بالقصير ، فإن منشآت الأعمال لا تستطيع أن تحقق رصيد رأس المال المرغوب فورا .

(ب) : وعليه فيلزم الأمر أيضاح المعدل الذى توائم به المنشآت أوضاعها من الرصيد الحالى لرأس المال إلى الرصيد المرغوب فيه عبر الزمن .

ومعدل المواءمة إنما يحدد مقدار ما تنفقه منشآت الأعمال على إضافة رصيد رأس المال فى كل وحدة زمنية . أو بعبارة أخرى تحديد معدل الاستثمار [١] .

رصيد رأس المال المرغوب :

تستخدم منشآت الاعمال رأس المال ، بالاضافة إلى العمل ، لإنتاج السلع والخدمات التى تقوم ببيعها . وهدف المنشآت ، بطبيعة الحال ، هو تعظيم الربح ـــ وفى تقديرها لمقدار ما تحتاجه المنشآت من رأس المال للعمليات الانتاجية ، فعليها أن تساوى بين مقدار ما يضيفه إستخدام رأس المال إلى أيرادها وبين مقدار التكاليف التى ستتحملها نتيجة لإستخدام رأس مال جديد . والانتاجية الحدية لرأس المال هى مقدار الزيادة فى السلع المنتجة نتيجة لإستخدام وحدة أضافية من رأس المال . وتكلفة إستخدام رأس المال

---

(4) F. S. Mishkin, The Economics of Money, Banking and Financial Markers.

مرجع سابق، ص . ٤٣٤ و ص . ٤٣٦ .

"User Cost of Captital" — والتى يطلق عليها تكلفة إيجار راس المال "Rental Cost of Capital" — إنما هى عبارة عن تكلفة إستخدام وحدة واحدة من رأس المال فى الانتاج .

ولتحديد مقدار تكلفة إستخدام (إيجار) رأس المال ، فإننا ننظر للمنشأة كممولة لشراء رأس المال (سواء أكانت هى التى تقوم بإنتاجه أو أنها تقوم بشرائه من منشأة أخرى) وذلك عن طريق الإقتراض بسعر فائدة يكلفها (i) . فحتى تستطيع المنشأت الحصول على خدمات وحدة إضافية من رأس المال ، فيجب عليها أن تدفع فى كل وحدة زمنية تكلفة الفائدة لكل دينار من رأس المال تقوم بشرائه . وهذا بالاضافة إلى عناصر تكلفة إستخدام رأس المال الأخرى ـــ التى منها الاهلاك ـــ كما سيتبين لنا فيما بعد .

فلكى تحدد منشآت الأعمال مقدار رأس المال التى ترغب فى إستخدامه فى العملية الإنتاجية فعليها أن تقارن بين قيمة الإنتاج الحدى لرأس المال مع تكلفة إستخدام أو إيجار رأس المال . وقيمة الإنتاج الحدى لرأس المال إنما هو عبارة عن الزيادة فى قيمة الإنتاج التى تحصل عليه المنشأة بإستخدامها وحدة إضافية من رأس المال . وبالنسبة لمنشأة تعمل فى سوق المنافسة الكاملة فإن قيمة الإنتاج الحدى لرأس المال إنما هو عبارة عن الإنتاجية الحدية لرأس المال مضروبة فى سعر السلع المنتجة . فطالما أن قيمة الإنتاج الحدى لرأس المال أعلى من تكلفة إستخدام رأس المال ، فإنه يكون من صالح المنشأة زيادة رصيد رأس مالها . وعليه ، فإن المنشأة سوف تستمر فى الإستثمار حتى تصبح قيمة السلع المنتجة نتيجة لإضافة وحدة من رأس المال مساوية لتكلفة إستخدام رأس المال . فعند التوازن يجب أن تصل المنشأة إلى الوضع الذى توضحه المعادلة الآتية :

قيمة الإنتاج الحدى لرأس المال = تكلفة إيجار رأس المال ....(٢)

وحتى يمكن أن نتفهم كيف تحقق منشآت الأعمال هذه المعادلة فيجب علينا أن نوضح ما الذى يحدد إنتاجية رأس المال وكذلك كيف تتحدد تكلفة إستخدام (إيجار) رأس المال . وسنبدأ أولا بالكلام على إنتاجية رأس المال ثم بعد ذلك نتكلم عن تكلفة إستخدام رأس المال .

أ ــ الإنتاجية الحدية لرأس المال :

لنفهم الإنتاجية الحدية لرأس المال ، من المهم أن نشير إلى أن منشآت الأعمال تستطيع أن تحل رأس المال محل العمل فى العملية الإنتاجية . فتجميعات مختلفة من رأس المال والعمل من الممكن إستخدامها وذلك لإنتاج قدر معين من الناتج . وكلما كان العمل أرخص نسبيا ، فإن المنشأة سوف تستخدم نسبيا قدرا أقل من رأس المال .

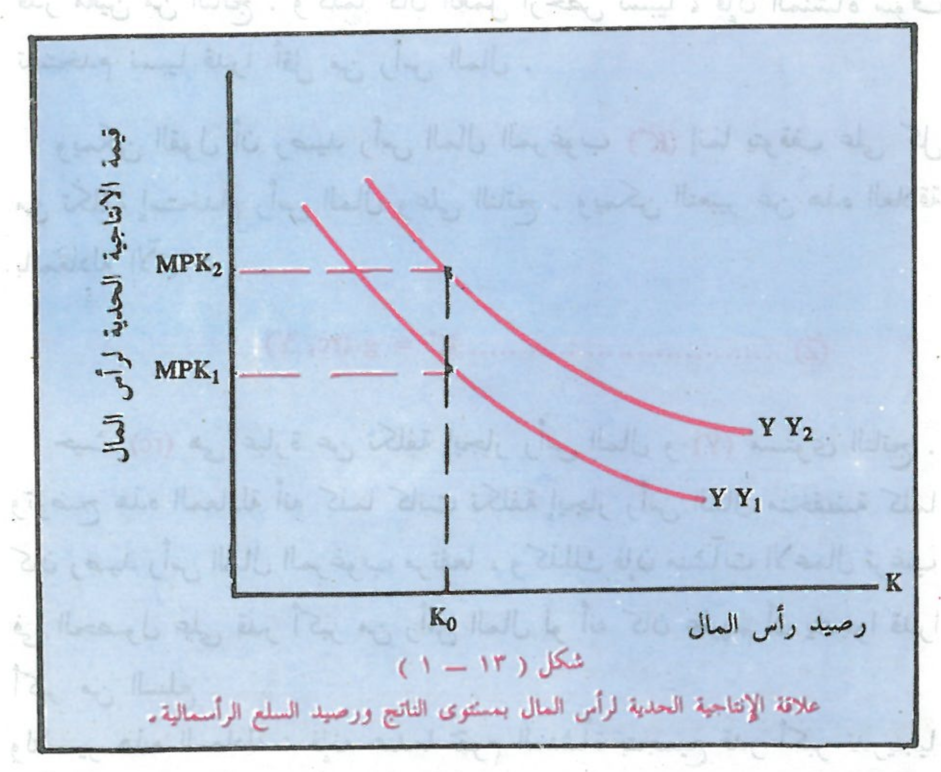
ويمكن القول أن رصيد رأس المال المرغوب (K^*) إنما يتوقف على كل من تكلفة إستخدام رأس المال وعلى الناتج . ويمكن التعبير عن هذه العلاقة بالمعادلة الآتية :

$$K^* = g\,(rc, Y) \quad \text{.................................} \quad (2)$$

حيث (rc) هى عبارة عن تكلفة إيجار رأس المال و (Y) مستوى الناتج . وتوضح هذه المعادلة أنه كلما كانت تكلفة إيجار رأس المال منخفضة كلما كان رصيد رأس المال المرغوب مرتفعا . وكذلك فإن منشآت الاعمال ترغب فى الحصول على قدر أكبر من رأس المال لو أنه كان عليهم أن ينتجوا قدرا أكبر من السلع .

ولتفسير هذه المعادلة : فإنه عندما تقوم المنشأة بتجميع قدر أكبر تدريجيا من رأس المال مع قدر أقل من العمالة فى إنتاج قدر معين من الناتج فإن الإنتاجية الحدية لرأس المال ستنخفض . وهذه العلاقة موضحة فى شكل

(١٣ــ١) بانحدار منحنى الإنتاجية لرأس المال إلى أسفل . فكلا المنحنيين المرسومين فى هذا الشكل يوضحان أن الإنتاجية الحدية لرأس المال تنخفض كلما أُستخدم قدر أكبر من رأس المال فى إنتاج نفس القدر من الإنتاج . وقد رسم المنحنى ($Y\,Y_1$) لمستوى ناتج قدره (Y_1) . بينما المنحنى ($Y\,Y_2$) رسم لمستوى ناتج أعلى قدره (Y_2) .. فالانتاجية الحدية لقدر معين من رصيد رأس المال ــ (K_0) مثلا ــ تكون أعلى على المنحنى ($Y\,Y_2$) مقارنة بها على المنحنى (Y_1) . ذلك لأن قدرا أكبر من العمالة قد أُستخدم مع القدر المعين من رصيد رأس المال (K_0) لإنتاج قدر أكبر من الناتج (Y_2) عن القدر (Y_1) .



شكل (١٣ ــ ١)

علاقة الإنتاجية الحدية لرأس المال بمستوى الناتج ورصيد السلع الرأسمالية .

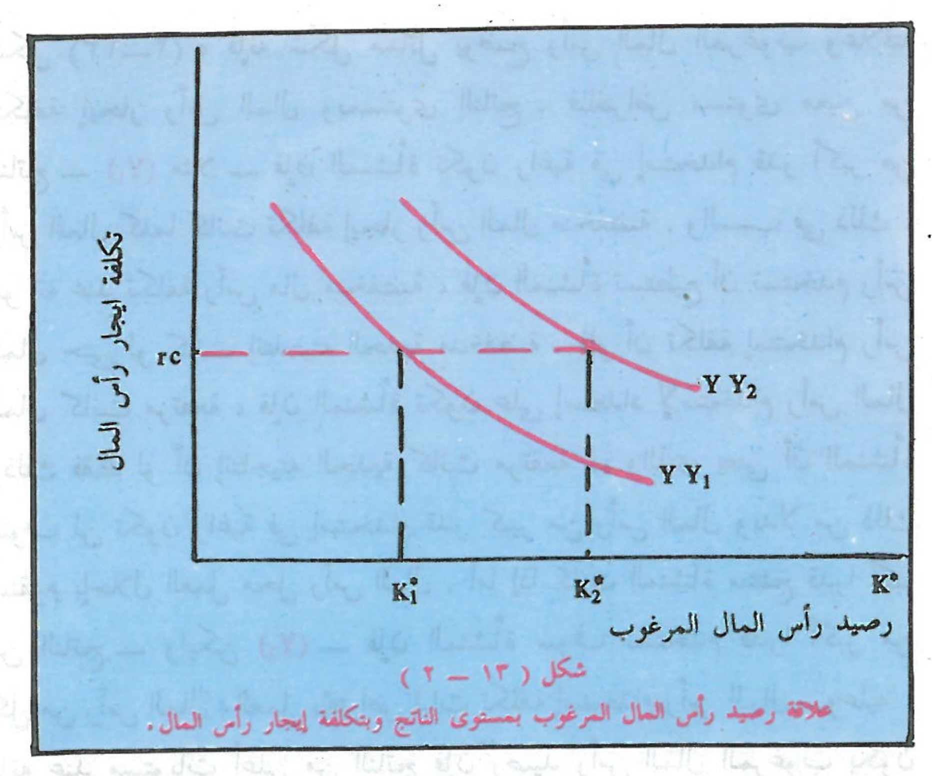
شكل (١٣ــ١) : يوضح علاقة الانتاجية الحدية لرأس المال بمستوى الناتج وبمقدار رصيد رأس المال المستخدم فى إنتاج هذا القدر من الناتج . أما

شكل (١٣ــ٢) ، فإنه شكل مماثل يوضح رأس المال المرغوب وعلاقته بتكلفة إيجار رأس المال وبمستوى الناتج . فبافتراض مستوى معين من الناتج ــ (Y_1) مثلا ــ فإن المنشأة تكون راغبة فى إستخدام قدر أكبر من رأس المال كلما كانت تكلفة إيجار رأس المال منخفضة . والسبب فى ذلك ، هو أنه عند تكلفة رأس مال منخفضة ، فإن المنشأة تستطيع أن تستخدم رأس المال حتى لو كانت إنتاجيته الحدية منخفضة . فلو أن تكلفة إستخدام رأس المال كانت مرتفعة ، فإن المنشأة تكون على إستعداد لإستخدام رأس المال وذلك فقط لو أن إنتاجيته الحدية كانت مرتفعة ــ والذى يعنى أن المنشأة سوف لن تكون راغبة فى إستخدام قدر كبير من رأس المال وبدلا من ذلك ستقوم بإحلال العمل محل رأس المال . أما إذا كانت المنشأة ستنتج قدرا أكبر من الناتج ــ وليكن (Y_2) ــ فإن المنشأة سوف تستخدم قدرا أكبر من كل من رأس المال والعمل بإفتراض ثبات تكلفة إستخدام رأس المال . وعليه ، فإنه عند مستويات أعلى من الناتج فإن رصيد رأس المال المرغوب يكون أعلى .

بينما المعادلة (٢) توضح العلاقة بين رصيد رأس المال المرغوب وبين مستوى الانتاج وتكلفة أستخدام رأس المال ، فإن العلاقة الدقيقة بين هذه المتغيرات يمكن التعبير عنها بإستخدام دالة إنتاج (كوب دوجلاس) Cobb-Douglas Production Function على الوجه التالى :

$$K^* = \frac{\alpha Y}{r c} \quad \text{.............. (٣)}$$

حيث (α) هى ثابت ــ وهى فى الحقيقة نصيب رأس المال فى الناتج Capital Share. ووفقا للمعادلة (٣) فإن رصيد رأس المال المرغوب يتغير بنسبة تغير الناتج . وبافتراض ثبات الناتج فإن رصيد السلع الرأسمالية المرغوب بتغير عكسيا مع تغير تكلفة إيجار رأس المال .



شكل (١٣ – ٢)

علاقة رصيد رأس المال المرغوب بمستوى الناتج وبتكلفة إيجار رأس المال .

ملاحظة أخيرة فيما يتعلق بإنتاجية رأس المال هو أننا فى تحديدنا لرصيد رأس المال المرغوب فمن الواجب علينا أن نحدد الفترة الزمنية التى إتُخِذ على أساسها قرار تحديد هذا الرصيد . وتبعا لذلك ، فإن مستوى الناتج فى المعادلة (٢) والمعادلة (٣) يجب أن يكون ذلك المستوى الذى تتوقع المنشآت أن تنتجه خلال الفترة الزمنية . وبالنسبة لبعض الاستثمارات فإن الفترة الزمنية المستقبلة التى ستحدد وفقالها الناتج إنما تكون لمدة شهور أو أسابيع فقط . أما بالنسبة لبعض الاستثمارات الأخرى ـــ مثل محطات القوى ـــ فإن الفترة الزمنية المستقبلة التى سيتحدد وفقا لها الناتج إنما تكون لعدد بعيد من السنوات [٥] .

---

(5) Robert J. Gordon. Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ٥٩٠ ـــ ٥٩١ .

وهذا يوضح أن فكرة الدخل الدائم ــ فى حالة الإنتاج الدائم ــ إنما تنطبق بالنسبة للاستثمار كما إنطبقت بالنسبة للاستهلاك . فبالنسبة للاستثمارات التى تعمر لفترة طويلة ، فإن طلب المنشأة لرأس المال فى هذه الحالة إنما يتحدد أساسا بنظرتها المستقبلية لما سيكون عليه مستوى إنتاجها فى المتوسط فى المستقبل .وبالتالى، فإن طلب المنشأة الطويل الأجل لرأس المال الثابت إنما يتحدد بمستوى الإنتاج الدائم،وبالتالى،فإنه مستقل عن مستوى الانتاج الحالى، ويتوقف على التوقعات Expectation الخاصة بمستوى الناتج فى المستقبل . وعلى أية حال ، فإن هذا الطلب يتأثر بمستوى الناتج الجارى متوقفا ذلك على مدى تأثير مستوى الناتج الحالى على توقعات الناتج فى المستقبل .

ب ــ تكلفة إستخدام (إيجار) رأس المال :

لإستخدام رأس المال لمدة معينة ــ سنة مثلا ــ فإنه يمكن أن نتصور أن المنشأة تقوم بشراء رأس المال المذكور عن طريق إقتراض المبلغ المطلوب للشراء وبالتالى، دفع فائدة عن المبلغ المقترض . وفى نهاية السنة ، فإن المنشأة سيكون لديها جزء من رأس المال الذى تبقى .

فرأس المال لابد قد أهلك Depreciated خلال هذه السنة من الاستخدام . وسنفترض أن المشأة تنوى الإستمرار فى إستخدام الجزء المتبقى من رأس المال فى العملية الإنتاجية فى السنوات القادمة وأن مقدار الإهلاك إنما ببساطة يمثل مقدار الاستنزاف الذى حدث فى رأس المال فى خطوات العملية الإنتاجية . وبالتالى،عند بحث تكلفة إستخدام رأس المال فيجب أن نأخذ فى الاعتبار الإهلاك بالاضافة إلى تكلفة الفائدة .

فتكلفة إستخدام رأس المال تتكون من تكلفة الفائدة والإهلاك.ولنفرض أن معدل الإهلاك ثابت ومقداره (d) والذى يعنى أن نسبة ثابتة مقداره (d) تهلك كل فترة زمنية . وتبعا لذلك يمكن كتابة المعادلة الآتية :

$$rc = i + d \quad (٤)$$

حيث (i) هى سعر الفائدة و (d) هى معدل الاهلاك .

وعند تقديرنا لسعر الفائدة الوارد فى المعادلة (٤) من الواجب أن نميز بين سعر الفائدة الحقيقى Real وبين سعر الفائدة الاسمى Nominal . وسعر الفائدة الحقيقى إنما هو سعر الفائدة الإسمى (المدون) مطروحا منه معدل التضخم .

ولايضاح الفرق بين سعر الفائدة الحقيقى وسعر الفائدة الاسمى ، لنفرض أن سعر الفائدة الاسمى المتفق عليه فى عقد القرض (١٠٪) ولنفرض أن المستوى العام للاسعار كان يرتفع بمعدل (١٠٪) . فالشخص الذى يقترض (١٠٠) دينار فى أول العام فإنه يدفع فى نهاية العام (١١٠) دينار . فإذا كان معدل التضخم (١٠٪) ، فعليه ، فإن الـ (١١٠) دينار المدفوعة فى نهاية السنة تستطيع أن تشترى نفس القدر من السلع التى كان من الممكن شراؤها بأصل قيمة القرض أى بـ (١٠٠) دينار وذلك فى أول السنة . ففى المعنى الحقيقى ــ أى مقوما بمقدار السلع التى تستطيع النقود شراؤها ــ فإن المقرض قد حصل فى نهاية السنة ليس على أكثر مما أقرضه فى بداية السنة . وعليه ، فإن سعر الفائدة الحقيقى الذى حصل عليه المقرض هو فى حقيقة الأمر صفر ، بالرغم من أن سعر الفائدة النقدى كان (١٠٪) . فبالنسبة لسعر فائدة أسمى معين ، فإن سعر الفائدة الحقيقى يكون أقل كلما كان معدل التضخم مرتفعا . وفى الحياة الوقعة ، فإن سعر الفائدة الاسمى عادة ما يتجه نحو الارتفاع كلما كان معدل التضخم يتجه نحو الارتفاع .

فالذى يدخل فى الحساب هو سعر الفائدة الحقيقى المتوقع "Expected Real Rate of Interest" . فالمنشأة تقترض بغرض إنتاج السلع لغرض البيع . وفى المتوسط ، بالنسبة لجميع المنشآت ، فإنه من المعقول أن نتوقع أن أسعار

السلع التى ستقوم المنشآت ببيعها فى المستقبل ستتجه نحو الإرتفاع مع إرتفاع المستوى العام للأسعار . وعليه ، فإن قيمة ما ستقوم المنشأة بانتاجه فى المستقبل سيتجه نحو الإرتفاع مع اتجاه المستوى العام للأسعار نحو الإرتفاع ، ولكن القيمة الإسمية لمقدار الفائدة التى تدفعها المنشآت عن الاموال التى إقترضتها لن ترتفع مع إرتفاع المستوى العام للأسعار . وبالتالى ، فإن القيمة الحقيقية للدين الذى حصلت عليه المنشآت عن طريق الإقتراض سيتجه نحو الإنخفاض بمرور الوقت ، نتيجة للتضخم . فمن الواجب على المنشآت أن نأخذ فى الإعتبار هذا الإنخفاض فى القيمة الحقيقية للديون التى إقترضتها فى تقدير رأس المال الذى تستخدمه .

ولذلك وجب علينا أن نكون أكثر دقة فى كتابة المعادلة(٤) المتعلقة بتكلفة إستخدام رأس المال . وعليه ، فإننا نستطيع أن نكتب تكلفة إيجار رأس المال ـــ آخذين فى الإعتبار معدل تضخم متوقع مقداره (π^e) على النحو الآتى :

$$rc \equiv r + d \equiv i - \pi^e + d \qquad (٥)$$

حيث (r) هى سعر الفائدة الحقيقى و (i) هى سعر الفائدة الاسمى و :

$$r = i - \pi^e \qquad (٦)$$

والمعادلة (٦) تقرر أن سعر الفائدة الحقيقى هو سعر الفائدة الاسمى مخصوما منه معدل التضخم المتوقع . وضمنيا فإن معادلة (٦) تشير إلى سعر الفائدة الحقيقى المتوقع . وفى نهاية المدة عندما يصبح معدل التضخم معروفا ، فإننا نستطيع أيضا أن نحدد مقدار سعر الفائدة الفعلى "Actual" أى سعر الفائدة المحقق "Realized" عن مدة القرض . أى سعر الفائدة الاسمى مطروحا منه معدل التضخم الفعلى .

مما تقدم نستطيع أن نخلص إلى أن سعر الفائدة الاسمى ليس بمرشد جيد لتحديد تكلفة إيجار رأس المال . ولايضاح ذلك لنفرض أن معدل التضخم هو صفر ومن المتوقع أن يظل صفرا وأن سعر الفائدة الاسمى هو (٥٪) وبالتالى، فإن سعر الفائدة الحقيقى يكون (٥٪) أيضا . ومن ناحية أخرى ، إذا فرضنا أن سعر الفائدة الاسمى هو (١٠٪) وأن معدل التضخم المتوقع هو (١٠٪) وأن معدل التضخم المتوقع هو (١٠٪) ففى هذه الحالة فإن سعر الفائدة الحقيقى هو (صفر). فبافتراض بقاء الاشياء الأخرى على ما هى عليه، فإن رصيد رأس المال المرغوب فى هذا المثال يكون أكبر فى الحالة التى يكون فيها سعر الفائدة الاسمى (١٠٪) عنه فى الحالة التى يكون فيها سعر الفائدة الاسمى (٥٪) . ذلك لأن هاذين السعرين يقابلهما سعر فائدة حقيقى قدره (صفر) وسعر فائدة حقيقى قدره (٥٪) على التوالى .

ونستطيع أن نستخلص من ذلك ، أن الانفاق الإستثمارى يكون أعلى عندما يكون تكلفة إيجار رأس المال منخفضة . ولكن نظرا للتفرقة التى أوضحناها بين سعر الفائدة الاسمى وسعر الفائدة الحقيقى فإنه ليس صحيحا القول بأن الإستثمار يتجه لأن يكون أكبر عندما يكون سعر الفائدة الإسمى أقل .

سوق الأوراق المالية وتكلفة رأس المال :

لقد أفترضنا فى تحليلنا السابق أن المنشأة تمول إستثماراتها عن طريق الاقتراض . ولكن المنشأة تستطيع أيضا أن تمول إستثماراتها عن طريق بيع الأسهم وحقوق الملكية . وبهذه الطريقة فإنها تستطيع أن تحصل على رأس المال المطلوب لاستثماراتها .

والأفراد الذين يشترون الأسهم يتوقعوا أن يكسبوا عائدا من الارباح . وإذا كانت الشركة ناجحة فإنهم يتوقعوا أن يحصلوا على زيادة فى القيمة السوقية لاسهمهم أى يحققوا أرباحا رأسمالية .

وعندما يكون سوق الأوراق المالية فى حالة رواج ، فإن المنشأة تستطيع الحصول على أموال كبيرة عن طريق بيع عدد قليل نسبيا من أسهمها . وعندما يكون سوق الأوراق المالية فى حالة ركود ، فإن على المنشأة أن تبيع قدرا أكبر نسبيا من الاسهم للحصول على قدر معين من الأموال . وأصحاب الشركة ـــ أى حملة الأسهم الحاليين ـــ يكونوا راغبين أن تقوم الشركة ببيع أسهم للحصول على النقود إذا كانت الشركة ستقوم ببيع قدر محدود من الأسهم .

أما إذا كان على الشركة أن تقوم ببيع عدد كبير من الاسهم فإن معنى ذلك أن أصحاب الشركة الحاليين سوف يمتلكون نسبة أقل من الشركة فى المستقبل . وعليه ، فإنه من المتوقع أن تكون الشركات على إستعداد لبيع سندات الملكية لتمويل الاستثمارات وذلك عندما يكون سوق الأوراق المالية فى حالة رواج عنه فى الحالة التى يكون فيها هذا السوق فى حالة كساد .

فى بعض الأحيان فإن الاقتصاديين يفترضون عند تقدير تكلفة إيجار رأس المال أن المشروعات الاستثمارية ستمول من خليط من أموال مقترضة وعن طريق سندات الملكية . وتكلفة أسهم الملكية عادة ما تقاس بنسبة أرباح المنشأة إلى أسعار الاسهم . ومعنى ذلك ، أنه كلما كانت أسعار أسهم الشركة مرتفعة فإن تكلفة ملكية رأس المال تكون منخفضة وبالتالى تكون تكلفة إستخدام رأس المال عامة منخضة . ولعل هذا هو السبب فى أن حالة رواج سوق الأوراق المالية تعتبر وقتا ملائما للاستثمار .

رصيد رأس المال المرغوب والضرائب :

إن رصيد رأس المال المرغوب يتأثر بتغيرات أسهار الضرائب . ذلك أن التغيرات التى تحدث فى أسعار الضرائب إنما تؤثر على إنتاجية رأس المال .

ونحن نعلم من عرضنا السابق أن رصيد رأس المال الذى ترغب المنشأة فى الحصول عليه يتحدد عند مساواة إنتاجية رأس المال بتكلفة إستخدام رأس المال . فلو أن تكلفة إستخدام رأس المال كانت (١٠٪) فإن رصيد رأس المال المرغوب يكون ذلك المستوى من الرصيد ـــ (K_0^*) مثلا ـــ بحيث أن الانتاجية الحدية لرأس المال تكون (١٠٪) . فإذا فرضنا أنه لم تكن هناك ضرائب على أرباح الشركات وفرضت ضريبة قدرها (٣٥٪) وظلت تكلفة إستخدام رأس المال على ما هى عليه ، فإنه عند رصيد رأس المال مقداره (K_0^*) يصبح مقدار الانتاجية الحدية لرأس المال بعد فرض الضريبة (٦,٥٪) (إذ أن (٣٥٪)من أرباح الشركة قد دفعت فى صورة ضريبة أرباح) . ومن ثم يصبح مستوى رصيد رأس مال قدره (K_0^*) غير مربح ويتعين تخفيض مقدار رصيد رأس المال المرغوب [٦] .

أثر السياسة المالية والسياسة النقدية على رصيد رأس المال المرغوب :

تؤثر كل من السياسة المالية والسياسة النقدية على رصيد رأس المال المرغوب . فأثر السياسة المالية على رصيد رأس المال المرغوب إنما يكون من خلال أسعار الضرائب على أرباح الشركات التى تؤثر على إنتاجية رأس المال بعد التغير فى سعر الضريبة ـــ ومن ثم على رصيد رأس المال المرغوب .

إلا أن السياسة المالية لها تأثير على طلب منشآت الاعمال على رأس المال من خلال تأثيرها العام على وضع منحنى (IS) . فسياسة تخفيض الإنفاق الحكومى ـــ سياسة الضرائب المرتفعة ـــ تجعل سعر الفائدة منخفضا وتشجع المنشآت على طلب رأس المال . وسياسة زيادة الانفاق الحكومى ـــ سياسة

(6) Robert J. Gordon Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ٥٩٢ ـــ ٥٩٣

الضرائب المنخفضة ـــ التى يترتب عليها عجز كبير الموازنة إنما ترفع سعر الفائدة الحقيقى وتثبط طلب منشآت الاعمال لرأس المال .

أما تأثير السياسة النقدية على طلب رأس المال فإنما يكون من خلال التأثير على سعر فائدة السوق . فتخفيض سعر الفائدة الإسمى بواسطة البنك المركزى ـــ بافتراض ثبات معدل التضخم المتوقع ـــ والذى يترتب على إنتقال منحنى (LM) إلى أسفل سوف يستميل منشآت الاعمال إلى طلب رأس المال . وزيادة طلب رأس المال بطبيعة الحال يؤثر على الإستثمارات .

من رصيد رأس المال المرغوب إلى الاستثمار :

إن رصيد رأس المال الفعلى يختلف عادة عن رصيد رأس المال الذى ترغب منشآت الاعمال فى الحصول عليه . والتساؤل هو ما هى السرعة التى تغير بها منشآت الاعمال رصيدها من رأس المال بغرض التحرك نحو رصيد رأس المال المرغوب ؟ . وعلى وجه التحديد ، هل هناك سبب يجعل المنشآت لاتحاول التحرك إلى رصيد رأس المال المرغوب فورا ؟ .

لما كان تخطيط وتنفيذ مشروع إستثمارى يتطلب بعض الوقت ، نظرا لأن محاولات الاستثمار بسرعة عادة ما تكون أكثر تكلفة عن المواءمة التدريجية لرصيد رأس المال ، فإن منشآت الاعمال عادة لا تحاول فورا مواءمة رصيد رأس المال إلى المستوى المرغوب فى الزمن الطويل . إن المواءمة السريعة لرصيد رأس المال إنما تتطلب تصادم وتحطيم برامج بواسطة المنشأة والتى تشتت رجال الإدارة وتزعجها فى أداء عملها المعتاد ويؤثر على الانتاج الجارى للمشروع . وعليه ، فإن منشأة الاعمال عادة ما تخطط لمواءمة رصيد رأس مالها تدريجيا عبر الزمن .

وهناك الكثير من الفروض فيما يتعلق بالسرعة التى تقوم بها منشآت الاعمال

بمواءمة رصيد رأس المال عبر الزمن . وأحد هذه الوسائل هى الوسيلة المعروفة بفرض المواءمة التدريجية "Gradual Adjustment Hypothesis" . والفكرة التى تكمن خلف هذه الطريقة هى أنه كلما كانت الفجوة بين رصيد رأس المال الحالى ورصيد رأس المال المرغوب كبيرة كلما كان معدل إستثمارات المنشأة سريعا . وهذا الفرض قائم على أساس أن المنشأة تعمل على تقليص نسبة ـ ولتكن (λ) ـ من الفجوة بين رصيد رأس المال الفعلى ورصيد رأس المال المرغوب فى كل فترة زمنية . فإذا فرضنا أن رصيد رأس مال المنشأة كان فى نهاية الفترة الأخيرة هو (K_{-1}) فإن الفجوة بين رصيد رأس المال الفعلى وبين رصيد رأس المال المرغوب يكون ($K^{*} - K_{-1}$) . وتخطط المنشأة لأن تضيف إلى رصيد رأس المال فى نهاية الفترة الأخيرة (K_{-1}) نسبة قدرها (λ) من الفجوة ($K^{*} - K_{-1}$) .

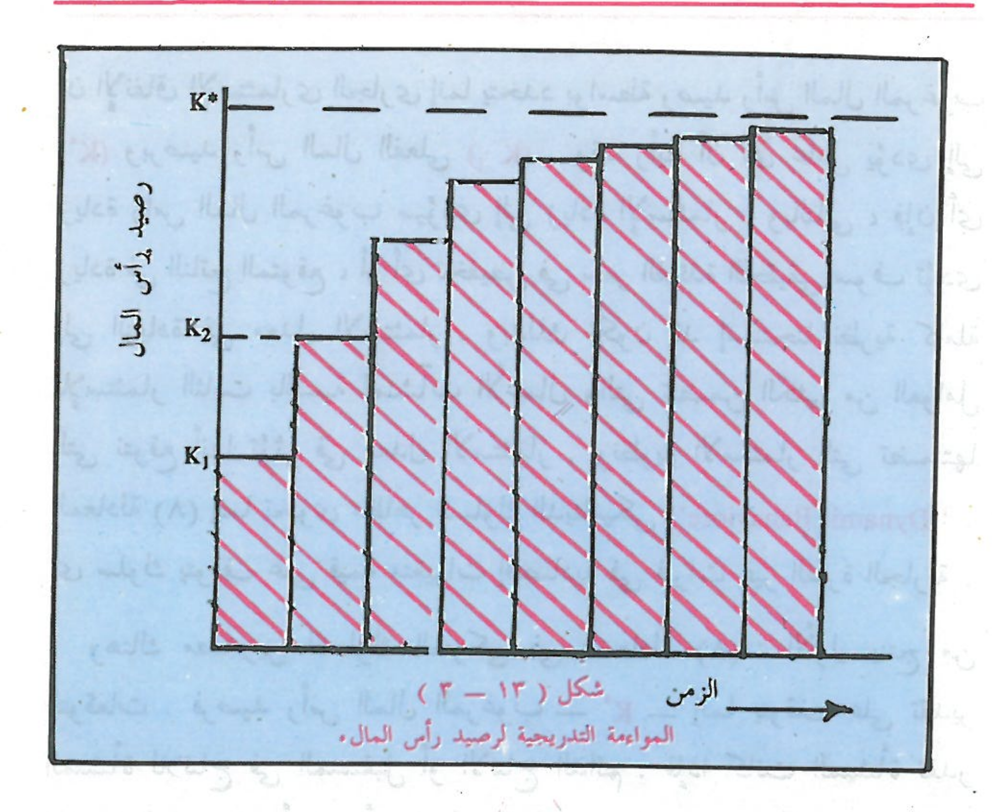
$$K = K_{-1} + \lambda (K^{*} - K_{-1}) \quad \text{.................} \quad (٧)$$

فالمعادلة (٧) توضح أن المنشأة تخطط لجعل رصيد رأس المال فى نهاية الفترة الزمنية (K) وذلك عن طريق تقليص نسبة قدرها (λ) من الفجوة . ولزيادة المنشأة لرصيد رأس مالها من (K_{-1}) إلى المستوى (K) الموضح فى المعادلة (٧)، فإن على المنشأة أن تسعى لتحقيق قدرا من الإستثمار الصافي مقداره ($I = K^{*} - K_{-1}$). وعليه ، يمكن القول أن مقدار الإستثمار الصافي هـو:

$$I \equiv \lambda (K^{*} - K_{-1}) \quad \text{.................} \quad (٨)$$

وهو عبارة عن مقدار المواءمة التدريجية من الإستثمار الذى يكبر كلما كبرت الفجوة بين رصيد رأس المال المرغوب ورصيد رأس المال الفعلى.

وشكل (١٣ــ٣) يوضح خطوات موائمة رأس المال فى الحالة التى يكون فيها رصيد رأس المال الأصلى (K_1) ، وأن رصيد رأس المال المرغوب هو (K^{*})



شكل (١٣ — ٣)
المواءمة التدريجية لرصيد رأس المال.

وسرعة المواءمة المفترضة هى $(\lambda = 0.5)$. فإذا بدأت المنشأة من رصيد رأس مال قدره (K_1) فإن نصف الفجوة بين هدف رأس المال وبين رأس المال الفعلى ستقلص كل فترة زمنية ، ففى الفترة الأولى فإن الاستثمار الصافى سيكون $0.5\ (K^* - K_1)$. وفى الفترة الثانية ، فإن الاستثمار سيكون أقل من ذلك ؛ لأن استثمار الفترة الأولى قلص الفجوة . ويستمر الاستثمار حتى يصل رأس المال الفعلى الى رصيد رأس المال المرغوب .

والسرعة التى تتم بها هذه الخطوات والتى تُمَكِن من أن يصل رصيد رأس المال الفعلى إلى مستوى رصيد رأس المال المرغوب إنما تتوقف على مقدار (λ) . فكلما كانت (λ) كبيرة كلما كان تقليص الفجوة أسرع .

من المعادلة (٨) توصلنا إلى هدفنا وهو إستنتاج دالة إستثمار التى توضح

أن الإنفاق الإستثمارى الجارى إنما يتحدد بواسطة رصيد رأس المال المرغوب (K^*) وبرصيد رأس المال الفعلى (K_{-1}) . وقد رأينا أن أى عامل يؤدى إلى زيادة رأس المال المرغوب سيؤدى إلى زيادة الإستثمار . وبالتالى ، فإن أى زيادة فى الناتج المتوقع ، أو أى تخفيض فى سعر الفائدة الحقيقى سوف تؤدى إلى الزيادة فى معدل الاستثمار . وبذلك نكون قد إستنتجنا نظرية كاملة للإستثمار الثابت بالنسبة لمنشآت الأعمال والتى تتضمن الكثير من العوامل التى نتوقع أنها تؤثر فى معدل الاستثمار . ونظرية الاستثمار التى تضمنتها المعادلة (٨) إنما تحوى مظاهر السلوك الديناميكى "Dynamic Behaviore" . أى سلوك يتوقف على قيمة متغيرات إقتصادية فى فترات غير الفترة الجارية .

وهناك مصدرين للسلوك الحركى فى المعادلة (٨) : الأول ينتج من التوقعات . فرصيد رأس المال المرغوب — K^* — إنما يتوقف على تقدير المنشأة للانتاج فى المستقبل أو الانتاج الدائم . فإذا كانت المنشأة تقدر إنتاجها الدائم على أساس أنه المتوسط المرجح لمستويات الانتاج السابقة ، فسيكون هناك فترات تأخير Lags فى مؤامة مستوى الناتج الفعلى . وبالتالى ، فإن الإستثمار سوف يتواءم ببطىء للتغير فى مستوى الإنتاج . والمصدر الثانى للسلوك الحركى ينشأ من فترة التأخير فى عملية المواءمة . ذلك لأن المنشأة تخطط لتقليص نسبة فقط من الفجوة بين رصيد رأس المال الفعلى ورأس المال المرغوب فى كل فترة كما هو موضح فى شكل (١٣—٣) . وفترة التأخير فى المواءمة تنتج عنها فترة تأخير فى إستجابة الإستثمار للتغيرات التى تحدث فى المتغيرات التى تؤثر على رصيد رأس المال المرغوب ..

إن نموذج الإستثمار السابق إيضاحه لا يركز على موعد "Timing" الإستثمار . فنظرا لأن الإستثمار إنما يتقرر لفترة طويلة وعادة ما يتطلب عددًا

من السنوات لتنفيذه ، فإن هناك مرونة فى التاريخ الذى ينفذ فيه الإستثمار فعلا . فلو أن المنشأة كانت تتوقع أن تكلفة الاقتراض فى السنة القادمة ستكون أقل منها هذه السنة ، فقد ترى المنشأة الانتظار إلى العام القادم لتنفيذ الإستثمار .

ملخص للنظرية الكلاسيكية الحديثة فى الإستثمار الثابت لمنشآت الأعمال .

١ ــ عبر الزمن ، الإنفاق الإستثمارى الصافى يتوقف على الفجوة بين رصيد رأس المال الحالى ورصيد رأس المال المرغوب .

٢ ــ رصيد رأس المال المرغوب يتوقف على تكلفة إيجار (إستخدام) رأس المال ، وعلى مستوى الإنتاج المتوقع .

٣ ــ المنشآت تسعى إلى معادلة تكلفة رأس المال مع الفائدة من إستخدامه . فكلما كانت تكلفة رأس المال منخفضة ، كلما إرتفع المستوى الأمثل لرأس المال بالنسبة للانتاج . وهذه العلاقة تعكس إنخفاض الأنتاجية الحدية لرأس المال عند إستخدامه بكثافة . وإستخدام رأس المال بكثافة يكون مربحا عندما يكون تكلفة إيجار رأس المال منخفضة . وبالتالى، فإن طلب رأس المال ينخفض مع إرتفاع سعر الفائدة الحقيقى .

٤ ــ كلما زاد مستوى الانتاج كلما زاد رصيد رأس المال المرغوب .

٥ ــ تخطط منشآت الاعمال لمقدار رصيد رأس مالها وفقا لمقدار الناتج المتوقع فى المستقبل. وبالتالى ، فإن الإنتاج الجارى يؤثر فى الطلب على رأس المال فى حدود تأثيره على الناتج المتوقع فى المستقبل .

٦ ــ نظرية الإستثمار مثل نظرية الإستهلاك ــ تؤكد على دور الدخل ــ أو الناتج ــ الدائم المتوقع. كمحدد للطلب على رأس المال .

٧ ــ تؤثر كلا من السياسة النقدية والسياسة المالية على الإستثمار من خلال تأثيرها على رصيد رأس المال المرغوب ، ولو أن التأثير القصير الأجل من المنتظر أن يكون هامشيا . فالآثار الطويلة الأجل تكون أكبر . والتأخير فى أثر هذه المتغيرات على الإستثمار يجعل أخذ ذلك فى الحسبان له أهمية عند رسم سياسة تحقيق الإستقرار .

ب ــ الإستثمار الثابت (طريقة كينز ــ الكفاية الحدية لرأس المال)

نظرا لأن السلع الرأسمالية ــ المعدات والآلات ــ تظل لفترة طويلة لذلك فإن الإستثمار لابد وأن يتوقف على عائد الدخل المتوقع عبر الزمن .

وهذا العائد المستقبلى لابد من خصمه ــ أى معرفة قيمته الآن (الحالية) . ولذلك فإن هذه الطريقة فى إتخاذ قرار الإستثمار مبنية على خصم التيار النقدى.وكذلك فإن هذه الطريقة تعرف بطريقة"تحليل خصم التيار النقدى Discount Cash Analysis". ولذلك فإننا قبل أن نتفهم هذه الطريقة فى إتخاذ قرار الإستثمار دعنا نتفهم ما هو المقصود بالتيار النقدى وما هو المقصود بعملية الخصم أى حساب القيمة الحالية .

عندما يقرض شخص مبلغا من المال فإنه يتوقع أن يحصل مستقبلا على مقدار القرض مضافا إليه مكسبه نتيجة لتنازله عن إستخدام هذا المبلغ طيلة فترة القرض أى مقدار الفائدة على هذا القرض . فإذا اقرض شخص مبلغ (100) دينار بسعر فائدة (0.06) لمدة سنة ــ فإنه سيحصل فى نهاية السنة على مبلغ القرض مضافا إليه الفائدة . ويمكن إيضاح ذلك بالمعادلة الآتية :

$$P_1 = 100 + 100 \times 0.06$$

$$= 100\ (1 + 0.06)$$

$$= 106$$

حيث (P_1) هى القيمة المستقبلة بعد سنة . فإذا رمزنا إلى سعر الفائدة بـ (i) وبأصل القرض بـ (P_0) فإن :

$$P_1 = P_0 + P_0 \times i$$
$$= P_0 (1 + i)$$

فإذا عوضنا فى هذه المعادلة الأخيرة عن (P_0) بـ (100) وعن (i) بـ (0,06) لحصلنا على القيمة المستقبلية تساوى (106)

فإذا فرضنا أن القرض كان لمدة سنتين فإن ذلك يعنى أن قيمة القرض الاصلية مضافا إليها الفائدة فى نهاية السنة الأولى سوف تقرض لمدة سنة ثانية . ويلاحظ أننا فى نهاية السنة الأولى أضفنا الفائدة إلى مبلغ القرض وهذا ما يعرف بالفائدة المركبة Compounding of Interest أى أن المبالغ (106) سوف يرد فى نهاية السنة الثانية مضافا إليه الفائدة عن السنة الثانية عن هذا المبلغ أى أن (P_2) ـــ أى القيمة المستقبلية بعد سنتين تساوى :

$$P_2 = 106 + 106 \times 0.06$$
$$= 106 (1 + 0.06)$$
$$= 100 (1 + 0.06) (1 + 0.06)$$
$$= 100 (1 + 0.06)^2 = 112.36$$

وبالرموز :

$$P_2 = P_1 + P_1 \times i$$
$$= P_0 (1 + i) + P_0 (1 + i) \times i$$
$$= P_0 (1 + i) (1 + i)$$
$$= P_0 (1 + i)^2$$

وبنفس الطريقة فإن القيمة المستقبلية للقرض بعد ثلاث سنوات ستساوى $[P_0 (1 + i)^3]$ وبعد أربعة سنوات ستساوى $[P_0(1 + i)^4]$ وهكذا . وبالتالى،

فإن المعادلة العامة المطبقة للقيمة المستقبلية هى :

$$(1) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad P_t = P_0 (1 + i)^t$$

حيث (t) فى هذه المعادلة الأخيرة هى عدد السنوات-فقيمة القرض بعد (10) سنوات (P_{10}) هى مقدار أصل القرض (P_0) مضروبا في $(1 + i)^{10}$ — أى واحدًا مضافا إليه سعر الفائدة مرفوعة إلى أس عدد السنوات (٧).

فإذا علمنا مقدار القرض الأصلى وسعر الفائدة فأننا نستطيع أن نحسب قيمته المستقبلية لأى عدد من السنوات وذلك بإستخدام المعادلة (1).

ومن المعادلة (1) إذا علمنا القيمة المستقبلية لقرض بعد عدد من السنوات بسعر فائدة معينة فإننا نستطيع أن نحسب القيمة الحالية للقرض (أصل القرض (P_0) بإستخدام المعادلة الآتية — وهى مستنتجة من المعادلة (1)

$$(2) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad P_0 = \frac{P_t}{(1 + i)^t}$$

ومن المعادلة (٢) يصبح لدينا صيغة للقيمة الحالية (PV) — وعادة ما يغير سعر الفائدة (i) ليعطى أسم سعر الخصم (r) — أى السعر الذى يتم به تخفيض القيمة المستقبلة إلى قيمة حالية . وتصبح المعادلة (2).

$$(3) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad PV = \frac{R}{(1 + i)^t}$$

حيث (R) هى القيمة المستقبلة .

وتوجد جداول محسوبة بها القيمة الحالية لدينار واحد عن أسعار فائدة مختلفة

---

(٧) إذا كانت الفائدة تدفع كل نصف سنة أو كل ربع سنة فإن المعادلة (١) تصبح $P_t = P_0 (1 + i/m)^{nm}$ ؛ حيث (i) هى سعر الفائدة السنوى و (m) عدد المرات التى تدفع فيها الفائدة البسيطة و (n) هي عدد السنوات، وبالتالى، فإن (nm) هي عبارة عن عدد الفترات التى تدفع فيها الفائدة طيلة مدة القرض ..

لعدد من الفترات الزمنية . فمثلا إذا كان المطلوب هو حساب القيمة الحالية لمبلغ (100) دينار ستدفع بعد خمس سنوات عند سعر الفائدة (0.06) . فإننا بالرجوع إلى الجدول المذكور تحت سعر فائدة (0.06) وأمام فترة زمنية (5) سنوات فأننا سنجد أن القيمة الحالية لدينار واحد هى (0.747).وبالتالى تكون القيمة الحالية لـ (100) دينار

$$PV = 100\ (0.747) = 74.70$$

وعندما تكون القيمة المستقبلة لا تدفع عند تاريخ مستقبل واحد ولكن تدفع عند عدد من الفترات المستقبلة ، فإن حقيقة القيمة الحالي لدينار من القيم المستقبلة : $(R_1, R_2, R_3, ..., R_n)$

$$(4) \ .... \ PV = \frac{R_1}{1 + r} + \frac{R_2}{(1 + r)^2} + \frac{R_3}{(1 + r)^3} + ... + \frac{R_n}{(1 + r)^n}$$

حيث (PV) تمثل القيمة الحالية لهذا الدينار و (R_1) تمثل العائد الذى تم الحصول عليه فى نهاية السنة الأولى و (R_2) العائد الذى حصل عليه فى نهاية السنة الثانية حتى السنة (n) و (r) تمثل سعر الخصم الذى هنا يساوى سعر الفائدة .

فإذا كانت $(R_1 = R_2 = R_3 = ... R_n = R)$

فإن الصيغة السابقة للقيمة الحالية لدينار من العائد تصبح رياضيا :

$$(5) \ .... \ PV = \frac{R}{r} \left[1 - \frac{1}{(1 + r)^n} \right]$$

وتكون $\left[\frac{1}{r} \left(1 - \frac{1}{(1 + r)^n} \right) \right]$ هى القيمة الحالية لدينار يتم تسليمه في نهاية كل سنة لعدد من السنوات قدرها (n) عند سعر خصم مقداره (r).

وهناك جداول معدة تعطى القيمة الحالية للدينار يتم تسليمه في نهاية كل سنة لعدد من السنوات[٨] .

فمثلا : لحساب القيمة الحالية لـ (100) دينار يتم تسلمها فى نهاية كل سنة لمدة خمس سنوات عند سعر خصم (0.10) . فإننا ننظر فى مثل هذا الجدول تحت سعر خصم (0.10) وأمام عدد من السنوات قدرها (5) سنجد أن القيمة الحالية للدينار هى (3.791) أى أن :

$$\frac{1}{0.10}\left[1 - \frac{1}{(1.10)^5}\right] = 3.791$$

∴ القيمة الحالية لـ (100) دينار تساوى : 379.1 [100 × 3.791] .

ويستخدم هذا الجدول أيضا للوصول إلى سعر الخصم الذى يساوى بين تكلفة نقدية حالية وبين القيمة الحالية لدينار من العائد المستقبل .

مثـــال :

إن سعر الخصم الذى يعادل بين تكلفة نقدية حالية مقدراها (1041.20) دينار مع القيمة الحالية لـ (200) دينار تسلم فى نهاية كل سنة لمدة سبع سنوات هو (0.08)

$$PV = \frac{R}{r}\left[1 - \frac{1}{(1 + r)^7}\right]$$

(٨) في صيغة القيمة الحالية راجع ملحق الباب الثامن في :

William S. Brown. Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ٢٢٢ ــ ٢٢٤ .

$$1041.20 = \frac{200}{r}\left[1 - \frac{1}{(1+r)^7}\right]$$

$$\frac{10.41.20}{200} = 5.206 = \frac{1}{r}\left[1 - \frac{1}{(1+r)^7}\right]$$

وهى عبارة عن القيمة الحالية لدينار يسلم فى نهاية كل سنة لمدة سبع سنوات. ومن الجدول نحصل على : $(r = 0.08)$.

بعد أن تعرفنا على كيفية حساب القيمة الحالية وعلى عملية الخصم . فاننا نود أن نوضح الآن كيف يمكن إستخدام طريقة التدفقات النقدية فى إتخاذ قرار الإستثمار .

لنفرض أن لدينا آلة يتكلف شراؤها وتركيبها لتكون جاهزة للإستخدام فى العملية الإنتاجية (10000) دينار. ونود أن نصدر قرار فيما إذا كان الإستثمار في هذه الآلة يعتبر مربحا أو هو غير مربح . وبالتالى ، يقرر المشروع فيما إذا كان يقوم بشراء هذه الآلة أو لا يشتريها.

لإتخاذ قرار الإستثمار فى أى أصل رأسمالى يتطلب الأمر معرفة ثلاثة عناصر [٩] :

١ ــ تيار صافى الدخل المتوقع من السلعة الرأسمالية موضع الدراسة وهى الآلة فى مثالنا .

٢ ــ ثمن شراء هذه الآلة بما فى ذلك إعدادها لإستخدامها فى العملية الإنتاجية ، ويطلق على ثمن الشراء سعر العرض.

٣ ــ سعر الفائدة السائد فى السوق .

---

(9) Edward Shapiro, Macroeconomics Analysis. مرجع سابق ص ٣٦٧ .

ففى مثال الآلة إذن يتعين علينا أن نحسب تيار الدخل الصافى المتوقع من هذه الآلة طيلة بقائها صالحة للإستخدام ـــ وهذا يتوقف على تقديرات رجال الأعمال . وليس فى الحقيقة فقط مقدار الدخل الذى يتولد من الآلة هو محل عدم تأكد بل أن مدة حياة هذه الآلة نفسها غير مؤكدة . ومع ذلك ، فلنسقط الآن موضوع عدم التأكد ، ولنفرض أن رجال الأعمال توصلوا إلى أن هذه الآلة ستعمر لمدة ثلاث سنوات تكون خلالهما صالحة للإستخدام وأنها فى نهاية السنة الثالثة لن يكون لها قيمة على الاطلاق . بعد ذلك فإن على رجال الادارة أن يحددوا مقدار الإنتاجية المادية لهذه الآلة أى الزيادة فى عدد الوحدات من السلعة النهائية التى يمكن إنتاجها فى كل سنة من الثلاث سنوات التى هى مدة الحياة الإنتاجية لهذه الآلة . هذه الإنتاجية المادية المقدرة للآلة فى كل سنة مضروبة فى السعر المقدر للوحدة ـــ أو بتعبير أدق الإيراد الحدى للوحدة الذى تستطيع عنده بيع المنشأة الكمية الإضافية من الإنتاج ـــ إنما يعطينا تيار الدخل الإجمالى المتوقع فى كل سنة من الآلة . إلا أنه حتى يمكن إنتاج هذه الكمية الإضافية من الإنتاج فى كل سنة وبيع هذه الكمية ، فإن الأمر يتطلب إستخدام كميات من المادة الخام ومن القوى المحركة ومن العمال ومن الدعاية .

وعندما تطرح التكاليف الكلية لهذه المدخلات كل سنة من تيار الدخل المقدر ، فإن ما يتبقى يكون هو عبارة عن الدخل الصافى المقدر أن تدره الآلة فى كل سنة . وفى حساب هذا الرقم فإن جميع التكاليف التى تتطلبها إستخدام الآلة فى الإنتاج وبيع إنتاج هذه الآلة يجب أن تخصم مع إستثنائين هامين [١٠] :

---

(10) Edward Shapiro, Macroeconomic Analalysis.

مرجع سابق، ص ص: ٣٦٨ ـــ ٣٧١ .

أ ــ تكاليف الإهلاك السنوية التى على أساس الأقساط المتساوية تعادل ثمن الآلة .

ب ــ تكاليف الفائدة السنوية والتى تساوى الجزء غير المهلك من الآلة مضروبا فى سعر فائدة السوق .

فإذا رمزنا إلى صافى العائد من الآلة فى الثلاث سنوات بـ (R_1) و (R_2) و (R_3) على التوالى .

فإذا أردنا أن نتوصل إلى معرفة فيما إذا كان الإستثمار في هذه الآلة يعتبر مربحا من عدمه ، فعلينا أن نحسب القيمة الحالية (PV) لصافي العائد من هذه الآلة خلال سنوات حياتها الإنتاجية والتي رمزنا إليها بـ (R_1) و (R_2) و (R_3) . ويمكن أن نتوصل إلى ذلك بإستخدام صيغة القيمة الحالية السابق الإشارة إليها في معادلة (4) :

$$PV = \frac{R_1}{1 + i} + \frac{R_2}{(1 + i)^2} + \frac{R_3}{(1 + i)^3}$$

ويكون سعر الخصم المستخدم هو سعر الفائدة السائد في السوق . فإذا ماكانت القيمة الحالية لصافي العائد أكبر مما دفعناه ثمنا لهذه الآلة وإعدادها للعملية الإنتاجية (S_K) ، فإن هذا الإستثمار يعتبر مربحا . أي بعبارة أخرى إذا كان صافي القيمة الحالية (NPV) موجب أي:

$[PV - S_k > 0]$ ، فإن شراء هذه الآلة ــ أو أصل رأسمالي مماثل ــ يكون إستثمارا مربحا. أما إذا كان صافي القيمة الحالية سالبا $[NPV = PV - S_k < 0]$ فإن هذا الإستثمار يعتبر غير مربح وبذلك فإن الصيغ في معادلة (٤) تصبح :

$$(5) \;..... \; NPV = PV - S_k = \frac{R_1}{(1 + i)} + \frac{R_2}{(1 + i)^2} + \frac{R_3}{(1 + i)^3} - S_k$$

ولإعطاء مثالا رقميا نفرض أن الآلة السابق الإشارة إليها تكلف شراؤها

وتركيبها وإعدادها للاستخدام (450) دينار . وفرضا أن هذه الآلة ستظل صالحة للانتاج لمدة ثلاث سنوات بعدها تصبح لاقيمة لها على الاطلاق وفرضنا أن صافي العائد الذي تدره هذه الآلة طيلة هذه الثلاث سنوات بعد خصم كافة التكاليف (100) و (200) و (300) على التوالي . وكان سعر الفائدة السائد هو (0.08) ، فإننا عن طريق جداول القيمة الحالية نستطيع الحصول على القيمة الحالية لصافي العائد في السنوات الثلاث :

$$PV_1 = R_1 \left(\frac{1}{1 + i} \right) = 100\ (0.926) = 92.60$$

$$PV_2 = R_2 \left(\frac{1}{1 + i} \right) = 200\ (0.857) = 171.40$$

$$PV_3 = R_3 \left(\frac{1}{1 + i} \right) = 300\ (0.794) = 238.20$$

502.20 = القيمة الحالية لتيار صافي العائد لمدة ثلاث سنوات (PV) .

450.00 = ثمن شراء الآلة واعدادها للانتاج (S_k)

48.00 = صافي العائد (NPV)

$$NPV = PV - S_k$$

$$= 502.20 - 450 = 48.00$$

ويلاحظ أنه كلما كان سعر الفائدة منخفضا ـــ أي سعر الذي سيتم به خصم سلسلة صافي العائد للحصول على القيمة الحالية ـــ كلما كانت القيمة الحالية مرتفعة ، وكلما كان الإستثمار مربحا . وبالتالي ، فإن طريقة القيمة الحالية تقضى بأن الإستثمارات ستزداد كلما كان سعر الفائدة منخفضا . فإذا ما مثل ذلك بيانيا فإنه يعطينا منحنى الكفاية الحدية للإستثمار Marginal

Efficiece of Investment (MEI) . والذى يوضح علاقة عكسية بين الإستثمار وبين سعر الفائدة . ويعتبر هذا المنحنى هو أيضا منحنى طلب الإستثمار Investment Demand Schedule (Id) .

وهناك عدد من المشاكل العملية عند إستخدام معيار القيمة الحالية الصافية :

أولا : أن معرفة العائد المستقبلى من أي مشروع إستثماري إنما يكتنفه عدم التأكد الكبير . فأذواق المستهلكين قد تتغير وقد يظهر منافسون جدد فى السوق في أي وقت خاصة بعد أن أصبح الاقتصاد العالمي أكثر تكاملا .

ثانيا : كذلك فإن سعر الفائدة من الصعب تقديره بدرجه كبيرة من التأكد ، هذا بالاضافة أن تذبذب سعر الفائدة قد يقضي على أي تخطيط حذر لإستثمارات المحافظ .

ثالثا : أن التطور التكنولوجى السريع الذي يعيشه العالم هذه الأيام ؛ يجعل الآلات والمعدات التى لاتزال متبقى في عمرها الإنتاجي عدد من السنوات آلات عقيمة ومعدات عقيمة Absolute نظرا لتقادمها Absolescence المفاجىء والذي ترتب على ظهور آلات منافسة متطورة وأعلى إنتاجية وبالتالي ربما أرخص سعرا .

رابعا : ومع أن مديرى المشروعات يستمعون للتحليل والمسارات العلمية لمعيار القيمة الحالية الذي يقدم بواسطة الأدارات الاقتصادية لمشروعاتهم ، إلا أن معظم قرارات الإستثمار التي تتخذ تبرر بالغريزة والموهبة أكثر من إستنادها إلى هذه الدراسات العلمية .

الكفاية الحدية لرأس المال :

أن طريقة القيمة الحالية لصافي التيار النقدي للمشروع السابق عرضها كان أول من أشار إليها I. Fisher . إلا أن هذه الطريقة ادخل عليها Keynes تعديلا وإستخدم ما أسماه بالكفاية الحدية لرأس المال Marginal Efficiency of Capital . وطريقة الكفاية الحدية لرأس المال لا تختلف في جوهرها الأساسي عن طريقة القيمة الحالية لتيار الانتاج . وكل ما هناك هو أنه بدلا من حساب القيمة الحالية ـــ في طريقة التيار النقدي ـــ عن طريق خصم القيمة المستقبلية بسعر الفائدة السائد في السوق (i) ـــ ومقارنة القيمة الحالية لصافي العائد من المشروع بتكلفة هذا المشروع ـــ أي الحصول على صافي القيمة الحالية $PV = PV - (S_K)$ ؛ فإن Keynes إستخدام في خصم صافي تيار العائد من الأصل الرأسمالي سعر خصم (r) الذي يجعل القيمة الحالية لمجموع صافي تيار العائد من الأصل الرأسمالي ـــ طيلة بقائه صالحًا للإنتاج ـــ مساويا لسعر شراء الأصل الرأسمالي أي سعر العرض . وسمى سعر الخصم (r) بالكفاية الحدية لرأس المال [١١] .

فالكفاية الحدية لرأس المال (r) هى عبارة عن سعر الخصم الذي يجعل القيمة الحالية لصافي العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي ـــ خلال مدة حياته الانتاجية ـــ مساويا لسعر العرض . فكأن الكفاية الحدية لرأس المال (r) هى عبارة عن معدل العائد المتوقع من الأصل الرأسمالى . وبالتالى ، فإنه لإتخاذ قرار الإستثمار فإننا نقارن الكفاية الحدية لرأس المال (r) ـــ أى معدل العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي ـــ بسعر الفائدة السائد في السوق . فإذا كان معدل العائد من المشروع أكبر من سعر الفائدة ـــ ($r > i$) ـــ فإن ذلك يعني

---

(11) Edward Shapiro, Macroeconomic Analysis . مرجع سابق ، ص ص : ٣٧١ـــ٣٧٢ .

أن الإستثمار فى هذا الأصل الرأسمالى إستثمارًا مربحًا . أما إذا كانت $(r < i)$ــ فإن ذلك يعنى أن هذا الإستثمار إستثمارًا غير مربح .

فبالنسبة لأي أصل رأسمالي فإن قرار الإستثمار في هذا الأصل يمكن التوصل إليه عن طريق :

(١) حساب صافي العائد من المشروع طيلة سنوات إنتاجه بنفس الطريقة التي سبق أن أوضحناها في طريقة القيمة الحالية للتيار النقدي . ويمكن أن نرمز لصافي العائد في السنوات الثلاث ــ التي هى أيضا مدة الحياة الإنتاجية للأصل الرأسمالي ــ بـ (R_1) (R_2) (R_3) .

(٢) معرفة سعر شراء الأصل الرأسمالي ــ أي ما يسمى بسعر العرض (S_K) .

(٣) حساب سعر الخصم (r) الذي إذا خصمنا به (R_1) و (R_2) و (R_3) - يجعل مجموع القيمة الحالية لصافي تيار العائد مساويا لسعر عرض الأصل الرأسمالي (S_K) . أي أن المعادلة المستخدمة تصبح :

$$S_k = \frac{R_1}{(1+r)} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \frac{R_3}{(1+r)^3} \quad \text{.............. (6)}$$

فإذا فرضنا أن صافي العائد في كل سنة كان مساويا لصافي العائد في بقية السنوات أى $(R_1 = R_2 = R_3 = R)$ فإن المعادلة السابقة تصبح :

$$S_k = \frac{R}{r}\left[1 - \frac{1}{(1+r)^n}\right] \quad \text{.............. (7)}$$

حيث (R) هى صافي العائد السنوي و (S_k) سعر عرض الأصل الرأسمالي و (r) هى سعر الخصم أو الكفاية الحدية لرأس المال و (n) هى عدد السنوات . ويمكننا حساب مقدار (r) من جداول الفائدة المركبة ــ كما سيأتي إيضاحه فيما بعد . وعن طريق مقارنة الكفاية الحدية لرأس المال

(MEC) التي هى (r) بسعر الفائدة في السوق (i) فإننا نستطيع أن نقرر فيما إذا كان الإستثمار مربحا أو غير مربح . وبالاضافة إلى ذلك فإننا ببساطة عندما نحسب الفرق بين الكفاية الحدية لرأس المال وبين سعر الفائدة (r - i) فإننا نكون قد حصلنا على معدل العائد الصافي المتوقع من المشروع أو من الأصل الرأسمالي وذلك بعد خصم كافة التكاليف بما في ذلك تكاليف الفائدة على المبلغ المغرق فى الأصل الرأسمالي ومقدار الاهلاك الخاص بالأصل نفسه . فلو أن (r = 0.12) (i = 0.09) ، فإن المشروع ــ أو الأصل الرأسمالي ــ ينتظر أن يدر عائدا صافيا مقداره (3%) علاوة على كل التكاليف .

ونظرا لأن كل من (MEC) و (i) عبارة عن نسبة مئوية فإنه في بعض الأحيان يتم الخلط بينهما بل أحيانا يحدث أسوأ من ذلك ويعتبر أنهما نفس الشيء . إلا أنه أساسى أن نعلم أن كل نسبة من النسبتين إنما هى مختلفة تماما عن الأخرى . وأن تقدير رجال الأعمال لـ (MEC) الخاصة بأي مشروع أو أصل من الأصول الرأسمالية ؛ لايتوقف على سعر الفائدة . حقيقة أنه إذا تم حساب (MEC) فإن ربحية الأصل الرأسمالي موضع الدراسة إنما يمكن أن تتحدد فقط عن طريق مقارنة (MEC) بـ (i).ولكن هذه الخطوة منفصلة عن تقدير (MEC) نفسها . ومستوى (i) إنما يحدد فيما إذا كان أصل معين من الأصول الرأسمالية سوف يشترى بمجرد أن نعلم الكفاية الحدية لرأس المال الخاصة به ، ولكن (i) لا تحدد بأي طريقة ما الكفاية الحدية لرأس المال .

والآن نحن نعلم كيف أن الثلاث عناصر ــ صافي تيار العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي ، وسعر عرض هذا الأصل ، وسعر الفائدة السائد في السوق ــ تعمل معا لاتخاذ قرار الاستثمار . فالتحسن في نظرة رجال الأعمال والذي يؤدي إلى رفع تقديراتهم عن صافي تيار الدخل المتوقع من الأصل

الرأسمالي مع عدم حدوث تغير في سعر هذا الأصل ، سوف يرفع الكفاية الحدية لرأس المال . وأيضا ، لو أنه لم يكن هناك تغير في صافي تيار الدخل المتوقع من الأصل الرأسمالي فإن إنخفاضا في سعر هذا الأصل الرأسمالي سوف يرفع (MEC) .هذا ويلاحظ أن إنخفاضا في سعر فائدة السوق (i) لن يؤثر في مقدار الكفاية الحدية لرأس المال الخاص بأصل من الأصول الرأسمالية ، ولكن إذا كان (i > r) قبل الإنخفاض وإذا أصبح (i < r) بعد الانخفاض فإن شراء الأصل الرأسمالي ، الذي أعتبر أنه غير مربح سابقا ، يصبح الآن مربحا . وإنخفاض في تقدير تيار الدخل المنتظر من أصل من الأصول الرأسمالية أو إرتفاع في سعر الأصل سوف تعمل في الاتجاه المضاد أي إنخفاض في الربحية المتوقعة من الأصل أو حتى تحويل الربحية إلى خسارة متوقعة .

مثال :

عن الكفاية الحدية لرأس المال وإتخاذ قرار الاستثمار :

آلة جديدة يتكلف شراؤها وتركيبها لاعدادها للاستخدام (10000 K.D.) وقدر لهذه الآلة عمر انتاجي بعشر سنوات ولن يكون لها بعد ذلك أي قيمة كخردة (Scrap) . ومن المتوقع أن تنتج هذه الآلة سنويا (1500) وحدة من السلعة النهائية والتي ستباع عند (2 K.D.) للوحدة . فإذا فرضنا أن تكاليف الانتاج السنوية لهذه الآلة (المواد الخام ـــ العمالة ـــ نصيبها في الايجار ....الخ) تبلغ (700 K.D.) سنويا ، وأن هناك ضريبة دخل على أرباح الشركات مقدارها (50%) على إيرادات الشركة بعد خصم كافة التكاليف ، وأن سعر الفائدة السائد في السوق هو (7%) ـــ فما مقدار الكفاية الحدية لرأس المال لهذه الآلة ، وما هو قرار الاستثمار ؟.

تحسب مقدار الايراد الصافي السنوي من الآلة كالآتى :

الايراد الاجمالي من البيع 2 × 1500 (وحدة)		3000
التكاليف		
تكاليف التشغيل	700	
* تكاليف الاهلاك	1000	
		1700
الايراد بعد خصم التكاليف		1300
تخصم الضريبة بواقع (50%)		650
صافي الايراد بعد خصم الضريبة		650
يضاف مسموح الاهلاك		1000
صافي الايراد السنوي		1650

وتحسب الكفاية الحدية لرأس المال باستخدام صيغة القيمة الحالية ... أي من المعادلتين (6) و (7) :

$$S_k = \frac{R_1}{(1+r)} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \frac{R_3}{(1+r)^3} + \ldots + \frac{R_{10}}{(1+r)^{10}}$$

---

* حُسِب مسموح الاهلاك السنوي على أساس القسط المتساوي ــ أي قسمة ثمن شراء الآلة (10000) على عدد سنوات حياتها الانتاجية ــ (10) سنوات . فيكون القسط المتساوي (1000) سنويا $\left[\frac{10000}{10}\right]$.ويلاحظ خصم مقدار مسموح الإهلاك قبل حساب الضريبة ــ ولكن نظراً لأن الإهلاك لا يحسب ضمن التكاليف الواجبة الخصم ، فإنه يضاف إلى الإيراد للوصول إلى صافي الإيراد السنوي .

$$10000 = \frac{1650}{(1+r)} + \frac{1650}{(1+r)^2} + \frac{1650}{(1+r)^3} + \dots + \frac{1650}{(1+r)^{10}}$$

وحيث أن التيار النقدي الصافي السنوي متساوي فإن الصيغة المستخدمة تصبح :

$$S_k = \frac{R}{r}\left[1 - \frac{1}{(1+r)^{10}}\right]$$

$$10000 = \frac{1650}{r}\left[1 - \frac{1}{(1+r)^{10}}\right]$$

$$\frac{10000}{1650} = 6.06 = \frac{1}{r}\left[1 - \frac{1}{(1+r)^{10}}\right]$$

وإذا رجعنا إلى جدول الفائدة الذي يوضح القيمة الحالية للدينار الذي نحصل عليه في نهاية كل سنة لعدد (ن) من السنوات . فإننا سنجد أمام عدد سنوات قدرها (10) أن قيمة حالية مقدارها (6.06) يتم الحصول عليها عند سعر خصم مقدار (0.10) . أي أن الكفاية الحدية لرأس المال هى $(r = 10\%)$. وحيث أن $(i = 7)$ ..

∴ صافي العائد $= (r - i)$

$= 7\% - 10\%$

$= 3\%$

وبذلك يكون قرار الإستثمار في صالح شراء الآلة .

وهنا يجب أن نميز بين ماسبق أن أشرنا إليه وهو الإختلاف بين رصيد رأس المال المرغوب وبين معدل الاستثمار . فمنشأة الأعمال تواجه في أي وقت قائمة من المشروعات الاستثمارية الممكنة بخلاف تلك المشروعات

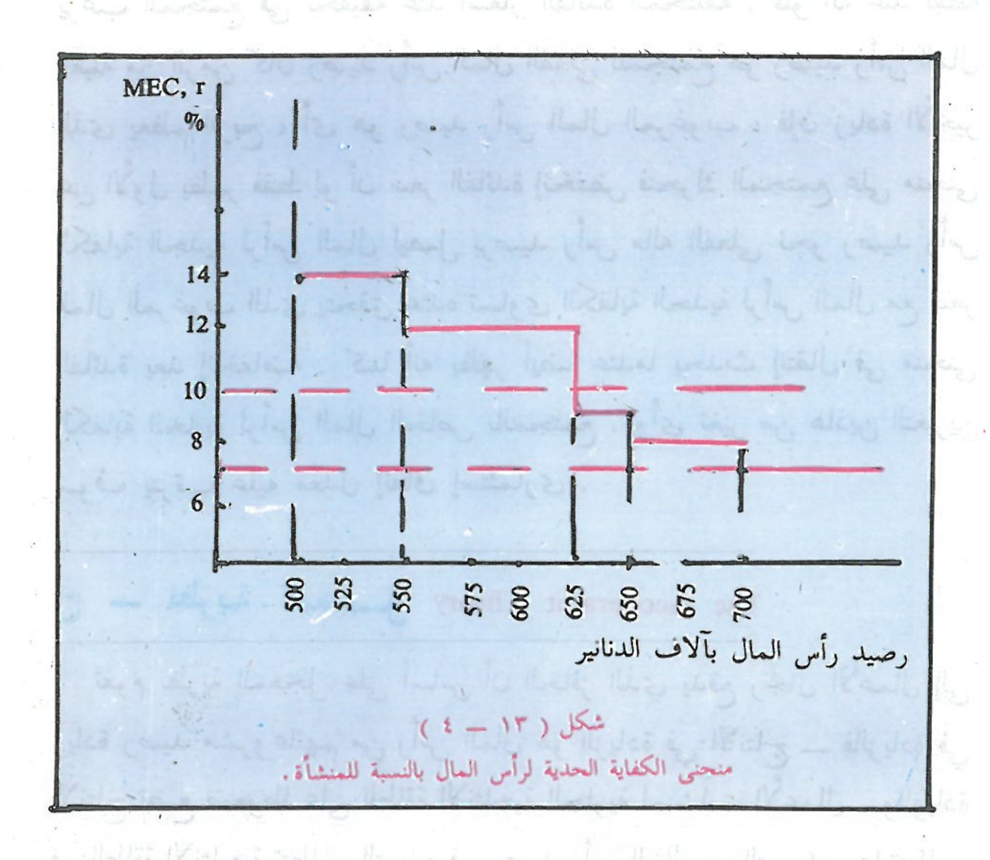
التي تنشأ كنتيجة لتغير الظروف التكنولوجية . فهناك مشروعات مثل التوسع في المصانع أو بناء مباني جديدة أو شراء نفس المعدات والآلات للتوسع في الانتاج فى نفس خط الانتاج الموجود . كما أن هناك شراء معدات وآلات جديده لخط إنتاج جديد . وكذلك شراء عربات نقل لاستخدامها فى تسليم الانتاج . فلو أن المنشأة كان لديها أو تستطيع أن تقترض المبالغ المطلوبة ، فإن الانفاق الاستثماري لكل مشروع ممكن أن يتم أو لايتم متوقفا ذلك على الكفاية الحدية لرأس المال لكل مشروع وعلى سعر الفائدة السائد فى السوق .

وبعد تقدير الكفاية الحدية لرأس المال لكل من المشروعات الاستثمارية المختلفة التي يمكن أن نقوم بتنفيذها ؛ فإن المنشأة تستطيع أن تعد جدولا كالموضح في شكل (١٣ــ٤) لتوضيح الامكانيات المختلفة.[١٢]

وشكل (١٣ــ٤) يوضح أنه عند وقت معين فإن رصيد السلع الرأسمالية للمنشأة إنما هو (500000) دينار . فلو أن سعر الفائدة السائد في السوق كان (14%) فإن المشروع الأول في الجدول فقط سيكون مربحا . هذا المشروع يتطلب إستثمارا صافيا مقداره (50000) دينار وسوف يؤدي إلى زيادة رصيد رأس المال المنشأة إلى (550000) دينار . فلو أن سعر الفائدة السائد في السوق كان (٧٪) ، فإن المشروعات الثلاث التالية تكون أيضا مربحة . فإنفاق إستثماري صافي مقداره (150000) سيؤدى إلى رفع رصيد رأس المال إلى (700000) دينار . ومتى زاد الرصيد الفعلي لرأس المال إلى المستوى الذي يكون عنده الكفاية الحدية لرأس المال للمشروع الأخير قد إنخفض ليتساوى مع سعر الفائدة (i) ، فإن المنشأة تكون بذلك قد عظمت أرباحها

(12) Edward Shapiro, Macroeconomic Analalysis. مرجع سابق ، ص ٣٧٣ .

وأصبح رصيد رأسمالها الفعلي مساويا لرصيد رأسها المالي المرغوب . وكما سبق أن أشرنا فإن المنشأة لا تعمد عادة إلى الوصول إلى رصيد رأس المال المرغوب دفعة واحدة وإنما قد يتم ذلك تدريجياً .



شكل (١٣ — ٤)
منحنى الكفاية الحدية لرأس المال بالنسبة للمنشأة.

وما يكون صحيحا بالنسبة لمنشأة واحدة فإنه يكون صحيحا بالنسبة لمنشأت أخرى تسعى لتحقيق إستثمارات التي تعظم لها أرباحها . فلو أن كل منشأة أعدت جدولا كالجدول الموضح في شكل (١٣ــ٤) . ولو أن كل هذه الجداول قد أضيفت إلى بعضها فإننا سنتوصل إلى جدول كفاية حدية لرأس المال كلي ، أي جدولا تجميعيا يمثل الاقتصاد القومي كله . وتجميع الإستثمارات المتاحة للمنشآت المفردة والتي تمثل بالمنحنى كالسلم الموضح

بالشكل (١٣ــ٤) ـ سوف يصبح بعد التجميع منحنى مستوٍ Smooth Curve والذي يمثل منحنى الكفاية الحدية للمجتمع. ويلاحظ أن هذا المنحنى ليس منحنى الإستثمار ، وإنما يوضح مقدار رصيد رأس المال الذى يرغب المجتمع فى تحقيقه عند أسعار الفائدة المختلفة . فلو أنه عند نقطة معينة من الزمن كان رصيد رأس المال الفعلى للمجتمع هو رصيد رأس المال الذى يعظم الربح ، أى هو رصيد رأس المال المرغوب ، فإن زيادة الأخير عن الأول يظهر فقط لو أن سعر الفائدة إنخفض فتحرك المجتمع على منحنى الكفاية الجدية لرأس المال ليصل برصيد رأس ماله الفعلى نحو رصيد رأس المال المرغوب الذى يتحقق عنده تساوى الكفاية الحدية لرأس المال مع سعر الفائدة بعد إنخفاضه . كما أنه يظهر أيضا عندما يحدث إنتقال فى منحنى الكفاية الحدية لرأس المال الخاص بالمجتمع . وأى تغير من هاذين التغيرين سوف يترتب عليه معدل إنفاق إستثمارى .

ج ـ نظرية المعجل The Accelerator Theory

تقوم نظرية المعجل على أساس أن الحافز الذي يدفع رجال الأعمال إلى زيادة رصيد مشروعاتهم من رأس المال هو الزيادة في الانتاج ـ فالزيادة في الانتاج تضع ضغوطا على الطاقة الانتاجية الجارية لمنشآت الأعمال . والزيادة في الطاقة الانتاجية تتطلب التوسع في رصيد رأس المال ، والتي بدورها تتطلب معدل إنفاق إستثماري أعلى . وبالتالي ، فإن معدل الإنفاق الإستثمارى جُعِل أنه يتوقف على التغيرات في مستوى الناتج (١٣) .

وتوضح أحصاءات الشركات والصناعات أن هناك إرتباطا مباشرا بين

(13) John M. Clark, "Busines Acceleration and The Law of Demand:A Technical Factor of Economic Cycles" Journal of Political Economy, March 1917, PP: 217 — 235.

الإنفاق الإستثماري وبين الأرباح . فالصناعات والمنشآت ذات الأرباح العالية إنفاقها الاستثماري يفوق تلك الصناعات والمنشآت ذات الأرباح المنخفضة . وقد يخلص بعض الأفراد من ذلك إلى أن الإنفاق الاستثماري الأعلى إنما يرجع إلى الأرباح الأعلى . ولكن مؤيدى نظرية المعجل ينظروا إلى الموضوع نظرة مختلفة . فالصناعات والمنشآت ذات الأرباح الجارية المرتفعة نسبيا إنما هى تلك الصناعات والمنشآت التي كانت مبيعاتها وإنتاجها يتزايدان بسرعة نسبيا . وبالتالي، فقد حصلوا على آلات ومعدات إضافية لا لأن أرباحهم كانت مستوياتها مرتفعة نسبيا وأنما كانت نتيجة لأن نمو مبيعاتهم وإنتاجهم كان نسبيا سريعا .

من وجهة النظر هذه ، فإن تفسير الإنفاق الإستثماري كان على أساس "المدخلات ـ المخرجات" "Input - output". فالزيادة في رصيد رأس المال المرغوب إنما يكون بسبب أن نمو الطلب على الناتج (المخرجات) يتطلب زيادة في مقدار خدمات السلع الرأسمالية . فإذا كانت طاقة السلع الرأسمالية الحالية قد إستغلت بالكامل ، فإن زيادة عرض خدمات السلع الرأسمالية يتحقق عن طريق التوسع في رصيد رأس المال . هذا يعيدنا إلى ماتقضي به نظرية المعجل من أن معدل الانفاق الإستثماري أنما هو مرتبط بالتغيرات في مستوى الإنتاج .

نسبة " رأس المال ــ الناتج " "Capital-Output Ratio" :

وفقًا لنظرية المعجل ، فإن الاستثمار يحدث بهدف زيادة رصيد رأس المال؛ ذلك لأن هناك حاجة إلى قدر أكبر من رأس المال حتى يمكن زيادة الانتاج . حقيقة أنه في ظل حدود معينة ، فإن المنشات تستطيع أن تنتج أكثر بمقدار مالديها من رصيد رأس مال وذلك عن طريق تكثيف إستخدام رأس المال

الموجود . ولكن هناك نسبة رأس مال معينة التي ترى منشآت الأعمال أنها النسبة المثلى . هذه النسبة تختلف إختلافا كبيرا من صناعة إلى صناعة أخرى .. فقدر أكبر من رأس المال يستخدم لإنتاج دينار من الناتج في صناعة السيارات عنه في صناعة الأحذية . وعلى أيه حال ، فهناك نسبة معينة مطلوبة بالنسبة للاقتصاد ككل . وهذه النسبة تختلف باختلاف تركيبة الانتاج ـــ سيارات أكثر وأحذية أقل أو العكس ـــ وكذلك تتغير بتغير التقنية وبتغير التكاليف النسبية لعوامل الانتاج والتي تغير التجميع بين رأس المال والعمل الذي يحقق أقل تكاليف وذلك في إنتاج أنواع السلع والخدمات المختلفة . ولكن حتى نقلل من التعقيدات فسنفترض أن النسبة ستظل ثابتة لا تتغير عبر الزمن .

فإذا فرضنا أن (K) ترمز إلى رصيد رأس المال و (Y) ترمز إلى مستوى الانتاج . و (w) ترمز إلى نسبة '' رأس المال / الناتج '' ـــ عدد الدنانير من رأس المال اللآزمة لانتاج ماقيمته دينار من الناتج ـــ فإننا نحصل على المعادلة :

$$K = w Y$$

فلو أن نسبة « رأس المال / الناتج » كانت (2) فإن (K) مقدارها (400) دينار تكون مطلوبة لانتاج ماقيمته (200) دينار من (Y) . و (K) مقدارها (450) دينار تكون مطلوبة لانتاج (Y) مقدرها (225) دينار . فنظرا لأننا مفترضين آن نسبة « رأس المال/ الناتج » ثابتة ، فإن رصيد رأس المال المطلوب يتغير فقط مع التغير في مستوى الناتج . فإذا رمزنا إلى الفترة الزمنية الجارية بـ (t) ، والفترات الزمنية السابقة بالرموز (t - 2),(t - 1) ، والفترات الزمنية التالية بالرموز (t + 2),(t + 1) ، وإذا فرضنا أنه في الفترة الزمنية (t - 1) بالذات كان رصيد رأس المال المطلوب هواللازم لانتاج مستوى إنتاج هذه الفترة أي أن :

$$K_{t-1} = w\ Y_{t-1}$$

فإذا زاد الانتاج من الفترة (t - 1) إلى الفترة الزمنية (t) ، فإن رصيد رأس المال المطلوب سوف يزداد . أى أن :

$$K_t = w\ Y_t$$

والزيادة المطلوبة في رصيد رأس المال بين الفترتين (t - 1) و (t) إنما تساوي $[K_t - K_{t-1}]$. والزيادة في رصيد رأس المال من (K_{t-1}) إلى (K_t) إنما تتطلب انفاقا استثماريا مساويا فى المقدار الفرق بين رصيد رأس المال في الفترة (t - 1) وبين رصيد المال في الفترة (t) أي أن[١٤] :

$$I_t = K_t - K_{t-1}$$

حيث (I_t) هى مقدار الاستثمار الصافي للفترة (t) . وعن طريق احلال (wY_t) بدلا من (K_t) و (wY_{t-1}) بدلا من (K_{t-1}) في معادلة (1) ، فإننا نستطيع أن نتوصل إلى أن الانفاق الاستثماري الصافي في الفترة (t) يمكن التعبير عنه بالمعادلة الآتية :

$$I_t = w\ Y_t - w\ Y_{t-1} = w\ (Y_t - Y_{t-1}) \quad \text{............................ (2)}$$

والمعادلة (2) توضح ببساطة أن الاستثمار الصافي في الفترة (t) إنما يتوقف على مقدار التغير في الانتاج من الفترة (t-1) إلى الفترة (t) مضروبا في نسبة « رأس المال / الناتج » ، (w) . فإذا كانت $(Y_t > Y_{t-1})$ ، فإن المعادلة توضح أن هناك إنفاقا إستثماريا صافيا موجبا خلال الفترة (t) . أما إذا كانت $(Y_t < Y_{t-1})$ فسوف يكون هناك إنفاق إستثماري سالب خلال

---

(14) Edward Shapiro, Macroeconomic Analysis. مرجع سابق ، ص . ٣٩٩ .

الفترة (t) . وباختصار فعند أي قيمة محددة لـ (w) ولأي تغير في (Y) من الفترة (t-1) إلى الفترة (t) ، فإن المعادلة (2) توضح أن مقدار الإنفاق الإستثمار الصافي ــ موجبا أو سالبا ــ خلال الفترة (t) إنما يعود إلى مقدار التغير في مستوى الانتاج .

فإذا مارغبنا في التوصل إلى مقدار الاستثمار الاجمالي بدلا من الاستثمار الصافي ، فما علينا إلا مجرد إضافة إستثمار الاحلال إلى كل من طرفي المعادلة (2) . وبافتراض أن إستثمارات الإحلال إنما هى مساوية لمقدار الإهلاك ، وبافتراض أن مقدار الاهلاك خلال الفترة (t) كان (D_t) فإن المعادلة (2) تصبح :

$$I_t + D_t = w\,(Y_t - Y_{t-1}) + D_t$$

ولما كان مقدار الإستثمار الصافي السالب في المعدات والآلات محدود بمقدار إهلاك رصيد رأس المال لذلك فإن مجموع (I_t) و (D_t) لا يمكن أن تكون أقل من الصفر . وإذا رمزنا إلى الإستثمار الاجمالي في الفترة (t) بالمقدار (I_{gt}) فإننا نحصل على المعادلة الآتية [١٥] :

$$I_{gt} = w\,(Y_t - Y_{t-1}) + D_t \quad \text{.............................} \quad (3)$$

ونلاحظ أن الاستثمار سوف يستجيب للتغيرات في مستوى الانتاج ، كما هو موضح في معادلة (3) وذلك فقط إذا ماتحققت فروض معينة . وسنشير إلى هذه الفروض فيما بعد ، إلا أن هناك فرضا هاما يستحسن الاشارة إليه هنا . هذا الفرض الهام هو عدم وجود طاقة انتاجية فائضة Excess Capacity وإذا فرضنا أن هناك طاقة إنتاجية فائضة مقدارها (X_t) في الفترة الزمنية (t) فإن

---

(15) Robert J. Gordon. Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ٥٨٢ .

المعادلة (3) تصبح ــ بعد أن نأخذ في الإعتبار الطاقة الإنتاجية الفائضة ــ كالآتي :

$$I_{gt} = W (Y_t - Y_{t-1}) + D_t - X_t \quad \text{.............................} \quad (4)$$

فإذا كانت قيمة $[W (Y_t - Y_{t-1}) + D_t]$ في المعادلة (4) مساويا أو أصغر من (X_t) ، فإن (I_{gt}) تصبح (صفرا) . وهو أقل رقم ممكن للإستثمار الإجمالي في الآلات والمعدات أن يكون عليه .

وهذه العلاقة المعبر عنها في المعادلة (4) إنما ، ينتج عنها أكثر مما تعبر عنه هذه المعادلة ، والتي يمكن إيضاحها عن طريق إعطاء مثل عددي كما سيتضح لنا في الفقرة التالية .

مبدأ المعجل : Acceleration Principle :

إن العلاقة الأساسية بين التغير في مستوى الانتاج وحجم الانفاق الاستثماري إنما تعرف بـ « مبدأ انمعجل » "Acceleration Principle" . ونسبة « رأس المال ــ الناتج » ، (w) إنما تعرف بـ « المعجل Accelerator » . ونظرية الاستثمار المبنية على هذه العلاقة إنما تعرف بـ « نظرية المعجل Accelerator Theory » .

لقد سبق ، في الفقرة السابقة ، أن أوضحنا عن طريق المعادلات مبدأ المعجل . فلو أن الاقتصاد القومي كان ينتج عند كامل طاقته الانتاجية ــ أي لا يوجد طاقة إنتاجية فائضة أو [X = O] ، ولو فرضنا أن نسبة « رأس مال ــ الناتج » ثابتة ؛ أي لو فرضنا (w) ثابتة ، فإن أي زيادة في الانتاج تتطلب زيادة في رصيد رأس المال . بالاضافة إلى ذلك ، لو أننا فرضنا أن المعجل له قيمة أكبر من واحد ، فإن الزيادة المطلوبة في رصيد رأس المال يجب أن تزيد عن مقدار الزيادة في الانتاج ، بحيث أن الزيادة في الانفاق

الاستثماري يصبح أكبر من الزيادة في الانتاج الذي سببه . وبعبارة أخرى ، يمكن القول أنه طالما أن طلب زيادة الآلات والمعدات إنما هو مشتق من الطلب على الانتاج ، فإن التغير في طلب الانتاج ـــ وبافتراض أن المعجل قيمته أكبر من واحد ـــ سوف يؤدي إلى طلب مشتق مضاعف على المعدات والآلات اللازمة لزيادة الانتاج [١٦] .

ولكي نرى كيف يعمل مبدأ المعجل ، فلنتابع التغيرات في الانتاج وفي الاستثمار الاجمالي عبر عدد من الفترات الزمنية . ففي جدول (١٣ـــ١) فإن العمود (1) يوضح سلسلة من الفترات الزمنية بينما العمود (2) يوضح مستوى الدخل والناتج في كل فترة زمنية . وقيم الناتج الموضحة في عمود (2) قد نعمد فى أختيارها من فترة إلى فترة بحيث توضح علاقات معينة يقضي بها مبدأ المعجل . وفي الحقيقة، فإن الجدول لايوضح لماذا كان الانتاج عند هذه القيم وإنما نأخذ هذه القيم كمعطيات . وقد إفترضنا في هذا الجدول أن النسبة « رأس المال ـــ الناتج » ثابتة ومقدارها (2) ، وبالتالي فإن رصيد رأس المال المرغوب والموضح في العمود الثالث من الجدول إنما هو ضعف الانتاج الموضح في العمود (2) . ويحوي الجدول حالات يكون فيها رصيد رأس المال الفعلي يزيد عن مقدار رصيد رأس المال المرغوب ، ولذلك فإن عمود (4) قد أضيف إلى الجدول ليوضح مقدار رصيد رأس المال الفعلى . وقد إفترضنا أن العمر الانتاجى للسلع الرأسمالية هو (20) فترة زمنية وبالتالي ، فإن مقدار إستثمار الاحلال في كل فترة زمنية هو عبارة عن (5%) من رصيد رأس المال الموجود في الفترة (1) . وهذا يعطينا في عمود (5) إستثمار إحلال ثابت مقداره (20) في كل فترة زمنية . ومقدار الإستثمار الصافي في

---

(16) Dornbusch, Fisher, and Sparks. Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ٣١٤ ـــ ٣١٨ .

أى فترة زمنية — كما هو موضح في عمود (6) — إنما يساوى مقدار التغير في الانتاج بين تلك الفترة والفترة السابقة عليها مضروبا في (w) . أما الاستثمار الاجمالي الموضح في عمود (٧) فهو عبارة عن مجموع إستثمارات الإحلال الموضحة في عمود (5) مضافا اليه الإستثمار الصافي الموضح في عمود (6) .

فمع بقاء الناتج لم يتغير بين الفترة (1) والفترة (2) فإن المنشأة في حاجة إلى الإبقاء على رصيد رأس المال الجاري عند (400) . ويتحقق ذلك عن طريق إستثمارات إحلال مقدارها (20) والتي تحل محل ما أهلك من رصيد رأس المال . ولكن عندما يزداد الطلب على الناتج بمقدار (10) في الفترة (3) ، فإن رأس مالا جديدا مقداره (20) يكون لازما . وتطبيقا للمعادلة التي نقيس فيها مقدار الاستثمار الصافى (I) — $\left[I_t = w(Y_t - Y_{t-1})\right]$ - فإننا بالتعويض فيها نحصل على الاستثمار الصافي $(I_t = 2\,(210 - 200) = 20)$. فإذا ماأضفنا إستثمارات الاحلال البالغ قدرها (20) ، فإن الإنفاق الإستثماري الكلي يزيد من (20) في الفترة (2) إلى (40) في الفترة (3) . فمع معجل مقداره (2) فإن زيادة مقدارها (10) في الانفاق سيترتب عليها زيادة في الإنفاق الإستثماري مقدارها (20) . ومستخدمين النسب ، زيادة (5%) فى الإنفاق على السلع النهائية إستدعى زيادة مقدارها (100%) فى الانفاق الاستثماري . فهذه العلاقة هى التي أعطيت لمبدأ المعجل هذه التسمية [١٧] .

ومن الفترة (3) إلى الفترة (4) ، فإن الانتاج زاد بمقدار (10) كما حدث بين الفترة (2) والفترة (3) . وهذا يشير إلى إستثمار صافي مقداره (20) في الفترة (4) موضحا زيادة فى رصيد رأس المال المرغوب بمقدار (20) .

---

(17) Robert J. Gordon: Macroeconomics. مرجع سابق ، ص. ٣٨٣ .

جدول (١٣ ــ ١)

عمل مبدأ المعجل ــ بافتراض W = 2

(1) الفترة	(2) الانتاج	(3) رصيدرأس المال المرغوب	(4) رأس المال الفعلى	(5) استثمار الاحلال	(6) الاستثمار الصافى	(7) الاستثمار الاجمالى
1	200	400	400	20	0	20
2	200	400	400	20	0	20
3	210	420	420	20	20	40
4	220	440	440	20	20	40
5	250	500	500	20	60	80
6	270	540	540	20	40	60
7	260	520	520	20	— 20	0
8	256	512	512	20	— 8	12
9	250	500	500	20	— 12	8
10	230	460	480	20	— 20	0
11	200	400	460	20	— 20	0
12	190	380	440	20	— 20	0
13	210	420	420	20	— 20	0
14	220	440	440	20	20	40

وبالتالي فإن الاستثمار الصافي فى الفترة (4) يكون مساويا للاستثمار الصافي في الفترة (3) . والاستثمار الاجمالي في الفترة (4) بلغ (40) مثل الإستثمار الاجمالي في الفترة (3) وهذا يوضح واحد من عديد من العلاقات بين التغير في الناتج وبين مستوى الإستثمار كما يقضي به مبدأ المعجل . فحتى يمكن للاستثمار الاجمالي أن يبقى ثابتا عند المستوى (40) كما هو في الفترة

(4) ــ بعدما زاد من مستوى (20) في الفترة (2) إلى مستوى (40) في الفترة (3) ــ فإن الناتج لابد وأن يستمر في الزيادة . فالاستثمار الاجمالي حتى يثبت على ماهو عليه فترة تلو الفترة الأخرى فإن ذلك يتطلب أن يستمر الناتج فى الزيادة من فترة إلى فترة أخرى . ولكى نكون أكثر دقة ، يجب القول أن الاستثمار الاجمالي ليبقى ثابتا على ماهو عليه ، من فترة إلى الفترة التالية ، فلابد أن تكون مقدار الزيادة المطلقة في الناتج ، من فترة إلى الفترة التالية ، ثابتة لا تتغير .

والتساؤل هنا ماهى الشروط الواجب توافرها حتى يزداد الإستثمار الاجمالي من فترة إلى الفترة التالية ؟ . إن الاجابة على ذلك هى أن الانفاق على الناتج يجب أن يزداد بكميات مطلقة أكبر من فترة إلى الفترة التالية . فالاستثمار الاجمالي في الفترة (5) إزداد عن مقدار الاستثمار الاجمالي في الفترة (4) ذلك لأن الزيادة المطلقة في الناتج من الفترة (4) إلى الفترة (5) زادت عن مقدار هذه الزيادة من الفترة (3) إلى الفترة (4) . ولذلك يلاحظ بالرغم من أن هناك زيادة في الناتج من الفترة (5) إلى الفترة (6) فإن الاستثمار الاجمالي قد إنخفض . ذلك لأن الزيادة المطلقة في الناتج من الفترة (4) إلى الفترة (5) كانت (30) ولكن الزيادة المطلقة من الفترة (5) إلى الفترة (6) كانت (20) فقط . وهذه توضح علاقة أخرى التي تنتج من مبدأ المعجل . فمجرد الإنخفاض في مقدار الزيادة المطلقة في مستوى الإنتاج فان ذلك سيؤدى إلى إنخفاض في المقدار المطلق لمستوى الإستثمار الاجمالي . فحتى يمكن للاستثمار الاجمالي أن يحقق زيادات مطلقة من فترة إلى الفترة التالية ، فإن ناتج الاقتصاد القومي لابد وأن يظهر زيادات مطلقة متتالية أكبر من فترة إلى الفترة التالية . وبعبارة عامة ، فإن الاقتصاد القومي لابد وأن يسرع الخطى ــ أي يجري أسرع فأسرع ــ حتى يمكن للإنفاق الإستثماري أن يتزايد .

والخطوة التالية ، هى أن ناتج الاقتصاد القومي يفترض أنه يبدأ في الانخفاض في الفترة (7) . فقد إنخفض الناتج فى هذه الفترة بمقدار (10) عن مستواه في الفترة (6) ويعني ذلك أن رصيد رأس المال المرغوب في الفترة (7) سيكون أقل بمقدار (20) عما هو عليه في الفترة (6) . وعليه ، فإن الاستثمار الصافي في الفترة (7) أصبح (20-) . وقد تمكنت منشأت الاعمال من تحقيق مستوى رصيد رأس المال المنخفض المرغوب فيه عن طريق عدم القيام بتنفيذ إستثمارات الإحلال وبذلك يكون الاستثمار الاجمالي في الفترة (7) صفرا .

وقد إستمر الناتج في الانخفاض في الفترة (8) ــ ولكن الإستثمار الاجمالي قد زاد . وقد تحقق ذلك ، لأن مقدار الإنخفاض المطلق في الناتج قد نقص فى الفترة (8) عنه في الفترة (7) . وهذه هى مجرد علاقة عكسية للعلاقة التي وجدت بين الفترة (5) والفترة (6) عندما إنخفض الاستثمار الاجمالي لأن ــ بالرغم من أن الناتج كان متزايدا في كلا الفترتين ــ فان مقدار الزيادة المطلقة في الناتج قد إنخفضت في الفترة (6) عنها في الفترة (5) . ففي جانب الانكماش ، فإن العلاقة توضح أن الاتجاه الصعودي في الإستثمار الاجمالي لا يتطلب بالضرورة إتجاه صعودي في الناتج ــ فقد يحدث في حالة الإنخفاض في الناتج وذلك لمجرد أن الانخفاض في الناتج بدأ يأخذ خطوات أبطأ . وهذا يساعد في شرح الظاهرة الملاحظة في بعض الدورات الاقتصادية . فالقمة والقاع فيما يتعلق بالانفاق على السلع الرأسمالية سوف تحدثان مبكرتين عن القمة والقاع الخاصتين بالانفاق على الناتج النهائي للاقتصاد القومي .

ولايضاح خاصية أخرى هامة لمبدأ المعجل ، فقد إفترضنا أن الابطاء في الإنخفاض في الناتج قد أتبع باسراع في الانخفاض . فإذا بدأنا من الفترة (8)

فإن الإنخفاض المطلق في الناتج في الثلاث فترات التالية كان (6) ثم (20) ثم (30). فالانخفاض في الناتج أكبر من (10) في أي فترة سيولد حالة لم يسبق مواجهتها . فمثلا ، فإن الانخفاض في الناتج من (250) في الفترة (9) إلى (230) فى الفترة (10) سيؤدي إلى تخفيض رصيد رأس المال المرغوب من (500) إلى (460) . ولكن ، بالنسبة للاقتصاد القومي في مجموعه ، فإن الحد الأقصى للمقدار الذي يمكن أن ينخفض به رصيد رأس المال في أي فترة زمنية هو مقدار الاهلاك . حقيقة أن المنشآت المفرده تستطيع أن تخفض رصيد رأسمالها بدرجة أسرع عن طريق بيع السلع الرأسمالية غير المطلوبة إلى منشآت أخرى . الا أن هذا غير ممكن بالنسبة لجميع المنشآت الموجودة في الاقتصاد القومي مجتمعة . وفى جدولنا (جدول : ١٣ـــ١) ، فإن مقدار الإهلاك في كل فترة هو (20) ، وبالتالي، فإن مقدار الحد الاقصى للاستثمار السالب لايمكن أن يتجاوز (20) في الفترة الزمنية . ولذلك ، فأنه في الفترة (10) فقد ظهر هناك فرق بين رصيد رأس المال المرغوب وبين الرصيد الفعلي لرأس المال . فرصيد رأس المال المرغوب إنخفض بمقدار (40) من الفترة (9) إلى الفترة (10) بينما الرصيد الفعلي لرأس المال قد إنخفض بمقدار الحد الاقصى الممكن وهو (20) . وإنخفاض أكبر من (10) حدث للناتج في الفترة (11) . وقد أدى ذلك إلى كبر الاختلاف بين رصيد رأس المال المرغوب ورصيد رأس المال الفعلي . وقد أوضحت الأرقام في الجدول أن هذا الاختلاف بين رصيد رأس المال المرغوب وبين الرصيد الفعلي لرأس المال قد زال كاملا في الفترة (13) .

والفرق بين رصيد رأس المال المرغوب ورصيد رأس المال الفعلي الذى ظهر خلال الفترات من (10) إلى (12) إنما يعني أن المنشآت تعمل مع وجود طاقة انتاجية فائضة خلال هذه الفترات بمعنى أن . (X_1) تزيد عن $[W(Y_t - Y_{t-1}) + D_t]$ في كل فترة. وعليه، فإن الابطاء في المقدار المطلق

من الانخفاض في الناتج في الفترة (12) لم يكن كافيا لرفع الاستثمار الاجمالي إلى رقم موجب كما حدث في الفترة (8) عندما لم تكن هناك طاقة إنتاجية فائضة . وحتى الزيادة المطلقة في مستوى الناتج خلال الفترة (13) لم تكن كافية لرفع الإستثمار الإجمالي إلى أعلى من مستوى الصفر . ولايبدأ عمل مبدأ المعجل الا بعد أن تزال الطاقة الانتاجية الفائضة . وهذا هو ماحدث في الفترة (14) . وبالرغم من أن مبدأ المعجل قد أصبح مؤقتا لا يعمل عندما أصبح هناك طاقة إنتاجية فائضة ، إلا أن الميكانيكية المبسطة التي تتبعناها في الفترات الزمنية الأخرى في جدول (١٣ــ١) لاشك أنها أوضحت أن مبدأ المعجل إنما يفسر التذبذب الأوسع مدًا نسبيًا الذى يحدث بالنسبة للانفاق على السلع الرأسمالية إذا ماقورن بالانفاق على السلع النهائية . وهى ظاهرة طالما أقرها الاقتصاديون . إلا أنه في تلك الفترات التي عمل فيها مبدأ المعجل كان لا يوجد فيها طاقة إنتاجية فائضة ، فالنتائج التي توصلنا إليها من أرقام الجدول ما كانت لتحدث إلا في ظل فروض معينة ، بعضها قد يكون غير واقعي . ومن المهم أن نفترض هذه الفروض حتى يمكننا أن نقيّم الأثار العملية لمبدأ المعجل .

إن الفرض الخاص بان المجتمع يعمل في ظل عدم وجود طاقة إنتاجية فائضة مماثل للفرض الخاص بأن المنشآت سوف تزيد من طاقتها لمواجهة كل زيادة في الإنفاق الحقيقي . ويعني ذلك ، أن رجال الأعمال إنما يعملون كالآلة فهم يستجيبون لزيادة كمية السلع المباعة عن طريق زيادة الانفاق الاستثماري.ويستجيبون لإنخفاض الكمية المباعة عن طريق تخفيض الإنفاق الإستثماري . وحقيقة الأمر ، أن رجال الأعمال في الحياة العملية ، بإفتراض أنهم يعملون عند كامل طاقتهم الانتاجية فأنهم بالرغم من ذلك ، سوف يعمدون إلى مواجهة الزيادة في الطلب على منتاجاتهم عن طريق الإستخدام المكثف لرصيد رأس المال الموجود لديهم حتى يقتنعوا بأن الزيادة في الطلب

على منتجاتهم إنما هى زيادة تبدو دائمة .

وحتى إذا ظهر أن هناك حاجة إلى زيادة رصيد رأس المال ، فإن التوسع في هذا الرصيد لن يكون بالضرورة بذلك القدر اللازم تماما لمواجهة الزيادة الجارية في المبيعات . فمن المحتمل أن يكون هذا التوسع فقط بالقدر الكافى لمواجهة الزيادة المتوقعة في المبيعات لعدد من السنوات المستقبلة . فالتوسع في الانفاق الاستثماري قطعة بقطعه قد لايكون إقتصاديا بل قد لايكون تكنولوجيا ممكنا .

كذلك فإن فرض ثبات نسبة "رأس المال ــ الناتج" ، (ω) ، إنما هو فرض ضروري للنموذج الديناميكى السابق شرحه ، إلا أنه أيضا غير واقعي . وحتى بإفتراض أن المنشآت توائم رصيد رأس مالها الكلي لكل تغير في المبيعات ، فإن نسبة "رأس المال ــ الناتج" لن تكون ثابتة . فالزيادة في المبيعات قد تكون مركزة في وقت ماعلى إنتاج الصناعة التي تقضي تقنيتها إستخدام نسبة "رأس مال ــ ناتج" عالية ، وفي وقت آخر على منتجات الصناعة التي تكون فيها نسبة "رأس المال ــ الناتج" نسبة منخفضة . وبالتالي ، وحتى في غياب التغيرات التكنولوجية ، فإن درجة إستجابة الإنفاق للزيادة في الناتج المباع إنما تتوقف على توزيع هذه الزيادة في المبيعات بين إنتاج الصناعات المختلفة التى تستخدم نسبا مختلفة من "رأس المال ــ الناتج" لإنتاج هذه المنتجات .

وتقودنا هذه النقطة إلى تفسيرات أخرى . فالاستثمار بالنسبة للاقتصاد القومي في مجموعه قد يزداد بالرغم من أنه ليس هناك زيادة في الناتج المباع فوفقا لمبدأ المعجل ، فإن إعادة توزيع قدر معين من الإنفاق بين السلع الموجودة قد يؤدي إلى زيادة في الانفاق الاستثماري الصافي بالنسبة للصناعة التي حظت بزيادة في الطلب على منتجاتها يزيد عن مقدار الاستثمار الصافي

السالب في تلك الصناعات التي إنخفض الطلب على منتجاتها . ذلك لأن هناك حدودا قصوى للاستثمار الصافي السالب لايمكن أن يتجاوزها . فهو لايمكن أن يتجاوز معدل الاهلاك الذي حدث لرصيد رأس المال الفعلي لهذه الصناعات .

فرض آخر من فروض مبدأ المعجل هو أن أي فجوة بين رصيد رأس المال الذي يرغب أرباب الأعمال في الحصول عليه وبين الرصيد الفعلي من رأس المال الذي لديهم فعلا إنما يتم إغلاقها في فترة زمنية واحدة . فقد يكون مثل هذا غير ممكن فعليا . فكما سبق وإتضح لنا لو أن رصيد رأس المال المرغوب فيه كان أقل من رصيد رأس المال الفعلي بمقدار أكبر من مقدار الاهلاك للفترة الجارية ، ففي هذه الحالة فإن الأمر يتطلب أكثر من فترة زمنية وذلك لتخفيض رصيد رأس المال الفعلي ليساوي رصيد رأس المال المرغوب . وفى خلال هذه المدة فإن مبدأ المعجل سوف يتوقف عن العمل . ويلاحظ أن الحالة المتصلة بهذه الحالة قد تكون في الاتجاه العكسى . فلو أن الطاقة الانتاجية لصناعات السلع الرأسمالية لفترة واحدة كانت أقل من مجموع إستثمارات الاحلال لهذه الفترة مضافا إليها الزيادة في رصيد رأس المال المرغوب عن رصيد رأس المال الفعلى لهذه الفترة ـــ فإن هذه الفجوة لا يمكن غلقها فى فترة زمنية واحدة . فمثلا ، لو أن الطاقة الانتاجية لصناعات السلع الرأسمالية كانت (50) بليون دينار في السنة وأن إستثمارات الاهلاك تستوعب (20) بليون دينار في السنة ، فلو أن فجوة أكبر من (30) بليون دينار بين رصيد رأس المال المرغوب وبين الرصيد الفعلي ، فإن مثل هذه الفجوه لايمكن إستيعابها في خلال فترة زمنية واحدة . فمبدأ المعجل قد يوضح أن الاستثمار الصافي المطلوب هو (40) بليون دينار بالرغم من حقيقة أن مثل هذا المعدل من الاستثمار الصافي لايمكن تحقيقه عمليا .

وحتى إذا فرضنا أن الطاقة الإنتاجية لصناعات السلع الرأسمالية كانت فعلا كافية لغلق أي فجوة في أي فترة زمنية ، فإن ذلك لا يعني أن هذا سوف يحدث . فمقدار الإنفاق الإستثماري الصافي في فترة زمنية قد يكون أقل من مقدار ذلك الإنفاق اللازم لغلق الفجوة خلال تلك الفترة ليس بسبب أن الصناعات الرأسمالية لا تستطيع طاقتها الإنتاجية تحقيق ذلك وإنما لأن الانفاق الإستثماري سوف ينخفض نتيجة لإرتفاع تكاليف السلع الرأسمالية بسبب توسع صناعات السلع الرأسمالية في إتجاه يقترب من كامل طاقتها .

المعجل المرن Flexible Accelerator :

إن عرضنا السابق لمبدأ المعجل ممكن أن نسميه بمبدأ المعجل الجامد Fixed Accelerator نظرا للفروض المتعددة التي يقوم عليها هذا المبدأ . أما إذا أسقطنا هذه الفروض أو بعضها فماذا يمكن أن يكون عليه مبدأ المعجل إننا إذا حاولنا ذلك فإننا نحصل على معجل أكثر مرونة . وهذا هو مانقصدة بالمعجل المرن [١٨] .

فمثلا إذا أسقطنا فرض أن الفجوة بين رصيد رأس المال المرغوب فيه وبين رصيد رأس المال الفعلي يمكن أن تغلق في فترة زمنية واحدة فما الذي يترتب على ذلك ؟ . إن فرض غلق الفجوة بين رصيد رأس المال المرغوب فيه ورصيد رأس المال الفعلى في فترة زمنية واحدة إنما يعني أن طلبيات السلع الرأسمالية سوف تزداد زيادة كبيرة بين الفترات الزمنية . ومثل هذه الزيادة المفاجئة في طلب السلع الرأسمالية من المنتظر أن ضغط عى أسعار السلع الرأسمالية مما قد ينعكس سلبا على الأرباح من الإستثمارات الجديدة . فإن

---

(18) William S. Brown. Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ٢١٠ — ٢١٢ . و

راجع مرجع سابق ، ص ص : ٥٨٨ — ٥٨٩. Robert J. Gordon Macroeconomics.

الحل الأفضل هو أن تلجأ المنشآت إلى غلق جزء من الفجوة بين رصيد رأس المال المرغوب وبين الرصيد الفعلي لرأس المال . مما يعني فقدان بعض المبيعات في الزمن القصير .

فلو أن منشآت الأعمال جعلت طلبها على السلع الرأسمالية أكثر إعتدالا فسوف يكون هناك ضغط أقل على أسعار السلع الرأسمالية ــ وبالتالي، أصبح المعجل مصحوبا بدرجة أقل من عدم الإستقرار .

فإذا فرضنا أن المنشأة أغلقت جزءًا فقط من الفجوة بين رصيد رأس المال الفعلي ورصيد رأس المال المرغوب ، فإن الاستثمار الصافي سيصبح نسبة (λ) من الفرق بين رصيد رأس المال في الفترة السابقة ورصيد رأس الدال المرغوب فيه في هذه الفترة أي :

$$I_t = \lambda (K_t - K_{t-1}) \quad ; \quad 0 < \lambda > 1$$

وبالتالي فإن معادلة (٤) تصبح :

$$I_t = \lambda \omega (Y_t - Y_{t-1}) + d_t - X_t$$

وحيث أن ($\lambda \omega < \omega$) فإن ذلك يعني أن التغيرات في المبيعات سوف يكون لها تأثيرا أقل عى الاستثمار الصافي .

كذلك فإن نسبة " رأس المال ــ الناتج " قد لاتكون ثابتة . فطالما أننا إفترضنا أن منشآت الأعمال تستطيع أن تغير نسبة " رأس المال ــ العمل "، فإنه من الممكن أن تنتج كميات مختلفة من الناتج من رصيد معين من رأس المال . ويعني ذلك أنه ليس من الضروري دائما زيادة رصيد رأس المال في كل مرة يزداد فيها الناتج .

هذا بالاضافة إلى أنه ، كما سبق أن أشرنا ، من النادر أن تغير المبيعات

في فترة زمنية واحدة يكون مؤشرا من القوة بالقدر الكافي ليترتب عليه التزام طويل الأجل بزيادة رصيد رأس المال . فعادة ما يقدر مديرو المشروع المبيعات المتوقعة على أساس المبيعات الجارية والمبيعات الماضية . وسوف يترتب على ذلك الغاء الآثار المترتبة على القفزة الواحدة في المبيعات لفترة واحدة . وبالتالي ، سوف يهدىء من التقلبات المترتبة على المعجل .

تعديل آخر في مبدأ المعجل الجامد هو أن طلب السلع الرأسمالية سوف يتأثر ، بما سيأتي الكلام عنه ، والمتعلق بمصادر التمويل ، فيما إذا كان التمويل داخليا أو أنه عن طريق الاقتراض أو عن طريق الملكية .

ويجب ألا يفهم من عرضنا للمعجل المرن أن نتوصل إلى أن مبدأ المعجل ليس له الا أثر بسيط على الاقتصاد القومي . فهناك إتفاق بين الاقتصاديين على أن المعجل إنما يوضح كيف أن إستثمارات المجتمع تكون دائما في حالة من عدم الإستقرار . فجزء كبير من عدم الإستقرار في الاقتصاد القومي يعود إلى عدم إستقرار الإستثمارات . وحقيقه الامر أن الغرض من عرضنا للمعجل المرن هو بيان أن ما أظهره المعجل الجامد من عدم إستقرار لايمثل واقع الأمر في الحياة العملية .

المعجل في نموذج القطاعين :

وسيلة أخرى للنظر إلى المعجل هو أنه يمكن إعتباره أنه الوصلة بين قطاعات مختلفة في الاقتصاد القومي : قطاع السلع النهائية وقطاع السلع الرأسمالية أو السلع الوسيطة . وعما إذا كان المعجل هو عامل عدم إستقرار من عدمه فإن هذا يتوقف على خاصية الوصلة بين القطاعات وعلى ظروف الطاقة الإنتاجية ، وعلى المخزون السلعي وعلى التوقعات .

فمثلا ، فإن الزيادة في الطلب على السلع النهائية قد تكون وقد لا تكون مؤشرا لزيادة الانتاج . فلو أن المنشأة كان لديها رصيد كافٍ من المخزون

السلعي لمواجهة الزيادة في الطلب فإن السلع النهائية قد لاتزيد ــ وبالتالي لاداعي للتحدث عن الاستثمار ــ ويصبح معامل المعجل في هذه الحالة صفرا . وحتى لو لم يكن هناك فائض في المخزون السلعي ، فهناك على الأقل ثلاثة أنواع من المعجل على الاقل التي تستجيب إلى الزيادة في المبيعات :

النوع الأول من المعجل :

فقد تستجيب المنشأة للزيادة في المبيعات عن طريق تأجير عمال إضافيين بدلا من شراء المعدات الرأسمالية . فلو أن هذا حدث فلن يكون هناك زيادة في الإستثمار وإستجابة أصغر في الناتج . فلو أن المنشأة لديها بعض الطاقة غير المستغلة ولم تكن متأكدة أن الزيادة فى الطلب ستكون دائمة ، فإن التصرف السابق يكون تصرفا رشيدا .

النوع الثاني من المعجل :

أن الزيادة في الطلب على السلع النهائية سوف ينتج عنه زيادة في الإستثمار بواسطة قطاع السلع النهائية والذي يمكن أن يتحقق دون تغير في خطط الإنتاج في قطاع السلع الرأسمالية .

وهذا يمكن أن يحدث لو أن قطاع السلع الرأسمالية كان يعمل مسبقا عند أقل من كامل طاقته الانتاجية . وفي هذه الحالة ، فإن المعجل يلعب دورا في هذه الحالة ولكنه دور أقل قوة مما يمكن أن يكون لو كان التوسع قد حدث أيضا في قطاع السلع الرأسمالية .

النوع الثالث من المعجل:

وهو ذلك النوع من المعجل الذي عادة مايدرس ــ وهو ماسبق أن عرضناه . فالزيادة في الطلب على السلع النهائية سينتج عنها زيادة في الطلب على السلع الرأسمالية بواسطة قطاع السلع النهائية ، وبالتالى توسع فى قطاع

هذه السلع . ولكن ماهو إحتمال أن يحدث ذلك ــ إن ذلك يحدث عادة عندما تكون منشآت الأعمال مقتنعة بأن الزيادة في المبيعات إنما هى زيادة دائمة . وحتى في هذه الحالة فإن الأمر يحتاج إلى توافر فروض أخرى .

فالمؤشرات الحالية للسوق لاتستطيع أن تمدنا بمعلومات عن أحوال السوق في المستقبل . فعندما تقدم منشآت الأعمال على شراء السلع الرأسمالية فإنها تحول النقود ــ أكثر الأصول سيولة ــ إلى آلات التي تعتبر ذات سيولة ضعيفة . وحيث أنه لايوجد سوق للآلات المستعملة ، فإذا إتضح مستقبلا أن إقدام المنشآت على شراء آلات جديده إنما هو توسع زائد فإنه يكون مكلفا أن تجتاز المنشأة هذا الخطأ .

وما نستنتجه من الثلاث أنوع المختلفة من المعجل هو أن مبدأ المعجل ــ في الحياة الواقعية ــ أكثر تعقيدا من المثال العددي الذي أعطيناه . وعموما يمكن القول أن الطريقة التي تستجيب بها منشآت الأعمال للتغيرات في المبيعات الجارية أو الماضية تعني بالضرورة زيادة في المبيعات في المستقبل ؟. فيجب أن يكون المديرون على علم بأن إستجابة غير سليمه إنما تعنى الافلاس . وأخيرا ، فلما كان الاستثمار المالى أكثر سيولة من الإستثمار الحقيقي ، فعادة ما يكون هناك ميل ودافع نحو الاستثمار المالي خلال فترات عدم التأكد .

د ــ نظرية الأرباح "The Profits Theory"

من العرض السابق لنظريات الإستثمار فإننا نستطيع أن نصنف نظريات الإستثمار ، أو العوامل المؤثرة فى الاستثمار إلى تلك العوامل التى يأتى تأثيرها عن طريق التحرك على منحنى الكفاية الحدية لرأس المال ، وتلك العوامل التى يأتى تأثيرها عن طريق نقل منحنى الكفاية الحدية لرأس المال . فنظرية

المعجل ــ السابق دراستها ــ وكذلك نظرية الأرباح ــ التى سيأتى دراستها إنما هما نظريتان تؤديان إلى إنتقال منحنى الكفاية الحدية لرأس المال . ووفقا لذلك ، فإن زيادة فى الارباح سوف تؤدى إلى إنتقال منحنى الكفاية الحدية لرأس المال إلى اليمين موضحة رصيد رأس مال مرغوب فيه أكثر عند كل سعر فائدة . وكما رأينا فى نظرية المعجل ، فإن رصيد رأس المال المرغوب فيه إنما هو دالة فى ناتج الاقتصاد القومى . وبالتالى فإن زيادة الناتج تؤدى إلى إنتقال إلى اليمين فى منحنى الكفاية الحدية لرأس المال موضحة رصيد رأس مال مرغوب فيه أكثر عند كل سعر فائدة . وبالتالى ، فإنه وفقا لهاتين النظريتين ، فإن إنخفاضا فى الأرباح أو إنخفاضا فى الناتج سوف يؤديان ــ دون شك ــ إلى إنتقال إلى اليسار فى منحنى الكفاية الحدية لرأس المال .

وكما سبق أن رأينا ، فإن الزيادة فى رصيد رأس المال المرغوب فيه وبالتالى زيادة فى الإنفاق الإستثمار من الممكن أن تحدث دون إنتقال فى منحنى الكفاية الحدية لرأس المال . فلو أنه كان هناك إنخفاض فى سعر فائدة السوق ، فسيترتب على ذلك تحرك إلى أسفل على منحنى الكفاية الحدية لرأس المال السائد مشيرا إلى رصيد رأس مال مرغوب فيه أكبر . وبالتالى ، فإن جميع العوامل التى تؤثر فى سعر فائدة السوق سوف تصبح عوامل مؤثرة فى رصيد رأس المال المرغوب وبالتالى، فى الانفاق الاستثمارى . وإلى أى مدى تكون هذه العوامل مهمة ؟ ، إنما يتوقف على مرونة منحنى الكفاية الحدية لرأس المال . فكلما كان هذا المنحنى مرنا ، كلما كانت هذه العوامل المؤثرة فى سعر فائدة السوق لها أهمية فى التأثير على الإنفاق الإستثمارى .

ولو أن هناك إختلافا فى الرأى بين الاقتصادين حول مرونة منحنى الكفاية الحدية لرأس المال ، إلا أن هناك إجماعا فى الأراء بين الإقتصاديين على أن

إنتقال منحنى الكفاية الحدية لرأس المال أكثر أهمية بكثير فى إيضاح التغيرات فى الإنفاق الإستثمارى عن التحركات على منحنى معين من الكفاية الحدية لرأس المال ، والتى تنتج من تغيرات فى سعر الفائدة .

لأول وهلة قد يبدو أن نظرية الأرباح هى النظرية الوحيدة الممكنه فى الاستثمار . ذلك لأنه فى إقتصاد يكون فيه تعظيم الربح هو الهدف الأول لمنشأت الاعمال ، فإن منشآت الاعمال نادرا ماتنفق نقودا للحصول على أرصدة رأسمالية مالم تكن هذه الأرصدة سوف تضيف إلى أرباحهم أو تقلل من خسارتهم . ويكون هذا هو الحال عندما تكون الكفاية الحدية لرأس المال تزيد عن مقدار سعر الفائدة.

ولكن ليس هذا المفهوم وراء نظرية الأرباح للاستثمار . فنظرية الأرباح تقضى بأن مقدار الانفاق الاستثمارى إنما يتوقف على مقدار الأرباح التى تحققها منشآت الاعمال . فقد نتفق ، جميعا على أن الإنفاق الإستثمارى سوف يتم فقط على أساس توقعات بأن هذا الإنفاق سيكون مربحا ولكننا لا نستطيع بهذا المفهوم أن نجد أى تفسيرات لمقدار حجم الانفاق الاستثمارى الفعلى الذى يتم خلال فترة زمنية معينة . وقد لا يكون هناك إجماع على أن كل زيادة فى الأرباح بمقدار عدد من الدنانير سوف تؤدى إلى زيادة فى الإنفاق الإستثمارى بعدد من الدنانير . ولكن ، قد يكون هناك إجماع على أن الفرض الذى تقوم عليه نظرية الأرباح يستأهل الدراسة والتحقق كتفسير ممكن لما الذى يحدد مقدار الانفاق الاستثمارى .

وقد أوضحت الاحصاءات فى الولايات المتحدة خلال الفترة (١٩٦١ــ١٩٨٠) أنه يوجد بوجه عام إتجاه طردى بين مستويات الأرباح ومستوى الإنفاق الإستثمارى ، ولو أن الاستثمار والأرباح تغيرا فى إتجاهات مضاضة فى بعض السنوات . وعلى أيه حال ، فإن وجود مثل هذه العلاقة

المباشرة لايؤدى آليا إلى إثبات صحة فرض صحة نظرية الأرباح التى تقضى بإن مستوى الإنفاق الإستثمارى يتوقف على مستوى الأرباح. وقد يرى البعض، أن الارباح هى التى تعتمد على الإستثمار ، ذلك لأن الاستثمار يحدد مستوى الدخل وأن الارباح تتوقف على الدخل (١٩) .

وعليه ، ما هو الاساس الذى يقوم عليه فرض نظرية الربح من أن الإنفاق الإستثمارى إنما يتوقف على مستوى الأرباح المحققة ؟ . إن مفتاح الإجابة على هذا التساؤل يكمن فى حقيقة أن أحد المؤشرات لمنشآت الأعمال عن المستوى المحتمل لإرباحها فى المستقبل هو ببساطة مستوى الأرباح فى الفترة الزمنية الجارية ، وفى الماضى القريب . فزيادة فى مستوى الأرباح التى تحققت فعلا خلال الفترة زمنية قد تدعو إلى توقع إستمرار هذا المستوى من الارباح فى المستقبل . فعند تقدير تيار صافى الدخل أو العائد :

$(R_1 + R_2 + R_3 + \dots R_n)$ من أى إستثمار محتمل ، فإن رجال الأعمال من المنتظر أن يصلوا إلى أرقام أعلى لو أن هذه التقديرات قد تمت فى وقت كانت فيه المستويات المطلقة لارباح المنشآت وأرباح الاقتصاد القومى على وجه العموم متزايدة عما لو تمت هذه التقديرات فى وقت كانت الظروف السائده فيه عكس ذلك . فالمستوى العالى من الارباح إنما يؤدى إلى تقديرات أعلى للكفاية الحدية لرأس المال بالنسبة لمختلف المشروعات الإستثمارية لو كانت الظروف عكسية . ويعنى ذلك إنتقال فى منحنى الكفاية الحدية لرأس المال والذى يعنى زيادة فى رصيد السلع الرأسمالية اللازمة لتعظيم الربح ؛ والذى بدوره يترجم إلى إرتفاع فى مستوى الإنفاق الإستثمارى .

ومن الممكن أن نوجه نقدا للمفهوم الذى تقوم عليه هذه النظرية . فليس من الواضح كيف أن الأرباح التى تحققها المنشأة هذا العام أو خلال الأعوام

(19) Edward Shapiro, Macroeconomics Analysis ، مرجع سابق ، ص . ٣٨٦ .

القليلة السابقة تمدنا بمقياس للارباح فى السنة القادمة أو السنوات القليلة القادمة . فالارتفاع فى الأرباح هذا العام ، مثلا ، قد يكون نتيجة لتغيرات غير متوقعة ذات طبيعة إنتقالية . فإذا لم يكن هناك من الاسباب مايجعلنا نتوقع أن هذه الظروف ستستمر ، فإن مجرد تحقيق هذه الأرباح لن يكون وازعا للقيام باستثمارات . أو لنفرض أن الزيادة فى الارباح ليست نتيجة لتغيرات غير متوقعة وإنما هى عبارة عن العائد العادى على إستثمارات سابقة ، فبالرغم من أن هذا يعنى أن الانفاق الاستثمارى السابق كان ناجحا إلا أن هذا لا يولد بالضرورة لدى المنشأة دافعا للقيام باستثمارات جديدة .

ومن وجهة النظر هذه ، فإن نظرية الارباح تكون وسيلة جيدة لتفسيرات الانفاق الاستثمارى طالما أن الارباح التى تحققها المنشآت تكون مؤشرا لجميع هذه الظروف فى المستقبل التى تحدد مقدار الربحية . فالارباح الجارية للمنشآة إنماتعكس الظروف السائدة للطلب على منتجاتها وظروف العرض المختلفه للمدخلات التى تستخدمها . وعلى أيه حال ، فإنها لاتعكس بدقة التغيرات الكثيرة التى قد تحدث فى ظروف كل من الطلب والعرض فى المستقبل . فلاشك ، أن الظروف تتغير تغيرا كبيرا من صناعة إلى صناعة ومن منشأة إلى منشأة . وحتى بالنسبة للمنشآت التى تعمل فى ظروف تقترب من حالة الاحتكار قد لا تكون قادرة على أن تتوقع أن الطلب الذى يواجهها والذى حقق الأرباح الجارية وأرباح خلال السنوات القليلة السابقة بقادر على ان يحقق نفس النتيجة خلال العام القادم أو خلال الأعوام القليلة القادمة . فمستوى مقبول من الأرباح هذه السنة إنما يعكس ظروف طلب مرضية هذا العام ، ولكن من الصعب على رجال الإدارة أن يخلصوا من ذلك أن الطلب سيزداد فى المستقبل بالقدر الذى يحقق زيادة فى أرباح المستقبل والتى تبرر القيام باستثمارات اليوم . ونفس الشىء يكون صحيحا بالنسبة لظروف العرض . فالتطورات التكنولوجية فى المستقبل ، مثلا ، لها تأثير كبير على

طرق الانتاج وعلى أرباح منشآت الأعمال ، ولكن مثل هذه التغيرات لا تعكسها مستويات الأرباح اليوم .

كل هذه الإعتبارات كافية لاقناعنا بأن المنشآت يجب تنظر إلى أبعد من الأرباح التى حققتها وذلك قبل أن تقدم على تغيير مقدار رصيد رأس مالها . ومن جانب آخر ، فإن هناك إعتبارات أخرى تجعلنا نعطى أهمية كبيرة للارباح الجارية . فالأرباح العالية الجارية تجعل من الممكن أن يتم التمويل الداخلى لحجم كبير من الإستثمارات ، وحجم الإستثمارات التى تقوم بها المنشآت فعلا تتوقف جزئيا على مقدار ما يمكن أن يتم تمويلة داخليا من هذه الاستثمارات. فبدون الأرصدة الداخلية المولده من الأرباح فإن بعض المشروعات الاستثمارية التى يمكن أن تعتبر أنها جذابة لن يتم تنفيذها . فمنشآت الأعمال قد لا تقدم على القيام بإستثمارات لو أن الوسيلة الوحيدة لتنفيذ هذه الاستثمارات كان عن طريق التمويل الخارجى . يضاف إلى ذلك أن منشآت الاعمال قد تقوم بتنفيذ المشروعات الاستثمارية الجديدة طالما امكن تمويلها تمويلا داخليا . فالبديل لإستخدام هذه الأرصدة الداخليه هو أن توزع كارباح أو تضاف إلى النقود الحاضرة الموجوده لدى المنشآة أو توضع فى حساب فى أحد البنوك أو تستثمر فى سندات قصيرة الأجل . وليس آى من هذه البدائل يبدو أنه أكثر جاذبيه لرجال الادارة من تنفيذ المشروعات الاستثمارية المتوافرة .

وبالاضافة إلى أن بعض المشروعات الاستثمارية التى يتم تنفيذها ما كانت تنفذ لولا أن الأرباح الجارية كانت مصدر تمويل لهذه المشروعات ، فإن هناك سببا آخر لماذا مستوى الارباح ــ أو بعبارة ادق مستوى ما يتبقى من الأرباح بعد توزيع أرباح الأسهم وبعد سداد الضرائب ــ يكون ذا أهمية فى تحديد مستوى الانفاق الاستثمارى :

فالملاحظ أنه طالما أن مستوى الانفاق الإستثمارى يستجيب لمستوى الأرباح ، فإن معنى ذلك أن مستوى الإنفاق الإستثمارى يستجيب لمستوى الدخل . ذلك لأن مجموع الارباح التى تكسبها منشآت الاعمال إنما تتغير طرديا مع مستوى الدخل القومى . ولايضاح ذلك ، لنفرض أن التغير فى الأرباح كان دائما خمس كل تغير فى الدخل ، وأن التغير فى الاستثمار كان دائما مساويًا لثلاثة أرباع كل تغير فى الأرباح ؛ فيمكن أن نستنتج من ذلك أن هناك علاقة جامدة بين التغير فى الدخل والتغير فى الانفاق الاستثمارى . فزيادة فى الدخل مقدارها (١٠) مليون دينار إنما تعنى زيادة فى الانفاق الاستثمارى مقدارها (١,٥) مليون دينار

$$[\ ١,٥ = ١٠ \times \frac{٣}{٤} \times \frac{١}{٥}\ ]$$

إلا أنه لا توجد مثل هذه العلاقه الجامدة فى الحياة الواقعية . فنظرية الارباح مبنية على علاقة بين الاستثمار وبين الأرباح ولكنها لاتتطلب مثل هذه العلاقة الجامدة حتى تكون نظرية ذات قيمة . وقد أوضحت الدراسات التى أجريت فى الولايات المتحدة أن هناك علاقة طردية بين الأرباح وبين الدخل القومى . ولكن التغيرات التى كانت تحدث فى كل منهما لم تكن بنفس النسبة ، فالتعيرات فى الأرباح ــ صعودا وهبوطا ــ كانت بنسب أكبر من تغيرات الدخل القومى صعودا وهبوطا ــ وإن كانت فى نفس الاتجاه .

دالة الاستثمار :

على ضوء ما تقدم يمكننا تقسيم الإنفاق الإستثمارى إلى إنفاق إستثمارى مستقل Autonomous بمعنى أنه مستقل عن مستوى الدخل . وإنفاق إستثمارى مستمال Induced بمعنى أنه يتوقف على الدخل . وبالتالى فإن دالة الإستثمار من الممكن أن تتخذ نفس خصائص دالة الإستهلاك فى نموذج كينز

المبسط . فالصيغة العامة لدالة الاستهلاك هى $[C = C_a + cY]$ حيث (C_a) إنما تمثل الإستهلاك المستقل و (cY) تمثل الاستهلاك المستمال . وبنفس المفهوم فإن الصيغة العامة لدالة الإستثمار من الممكن أن تأخذ شكل $[I = I_a + eY]$ حيث (I_a) تمثل الإستثمار المستقل و (eY) تمثل الإستثمار المستمال . ومثل (c) فإن (e) هى الميل الحدى للاستثمار Marginal Propensity to Invest والتى تساوى $\left(\frac{\Delta I}{\Delta Y}\right)$.

فإذا ما جمعنا (c, e) ، $(c + e)$ فإنه ينتج لدينا الميل الحدى للانفاق Marginal Propensity to Spend . فالميل الحدى للانفاق إنما عبارة عن مجموع كل من الميل الحدى للاستهلاك والميل الحدى للاستثمار .

ويكون من المفيد مستقبلا المقارنة بين الاستثمار المستمال والادخار المستمال . فكما أن الاستهلاك المستمال هو (cY) فإن الادخار المستمال هو $(1 - c)\ Y$ أو (sY). فلاى تغير فى (Y) فإن التغير فى الادخار المستمال ــ الذى هو التغير فى الادخار الكلى ــ سيساوى : $\left[(1 - c)\Delta Y\right]$ أو $\left[S(\Delta Y)\right]$ والتغير فى الاستثمار المستمال ــ الذى هو أيضا التغير فى مقدار الإستثمار الكلى ــ يساوى $\left[e(\Delta Y)\right]$ وعليه ، فلو أن $(e > s)$ فإن $(\Delta I > \Delta S)$ لأى (ΔY) والعكس بالعكس . وكما سيتضح لنا ، فإن الحجم النسبى لكل من (e) و (s) له أهمية .

نظرية الأرباح ومستوى توازن الدخل وسعر الفائدة :

فى نموذج (IS-LM) السابق عرضه ، فإن المحدد الوحيد للاستثمار الذى أخذناه فى الاعتبار هو سعر الفائدة . وبالتالى ، فإن دالة الاستثمار كانت : $[I = I(i)]$. أما في نظرية الارباح الخاصة بالاستثمار فقد جعلنا الاستثمار دالة فى الدخل . وبالتالى ، فيمكننا أن ندخل فى نموذج (IS-LM) دالة الإستثمار .

الجديدة التى توضح أن الإستثمار دالة فى كل من سعر الفائدة ومستوى الدخل ــ أى أن دالة الإستثمار تصبح [I = I (i, Y)] . وفى هذه الحالة فإننا سنتوصل إلى نتيجة مفاجئة ومختلفة عما توصلنا إليه فى نموذج (IS-LM) السابق عرضه .

إستنتاج منحنى (IS) فى حالة الاستثمار المستمال

شكل (١٣ــ٥) يوضح كيف يمكن إستنتاج منحنى (IS) فى حالة وجود الإستثمار المستمال ، والشكل المذكور مقسم إلى ستة اجزاء : (أ) و (ب) و (جـ) و (د) و (هـ) و (و) . الأربعة الأجزاء الأولى ــ من (أ) إلى (د) ــ هى نفس الاشكال التى تستخدم فى إستنتاج منحنى (IS) فى حالة عدم وجود إستثمار مستمال . فالشكل (أ) عبارة عن دالة الاستثمار التى توضح أن الإستثمار دالة فى سعر الفائدة . والشكل (ب) هو الذى رسم فيه خط (٤٥°) ليوضح حالة تساوى الاستثمار مع الادخار . وشكل (جـ) هو الشكل الذى يوضح دالة الادخار المعتادة حيث الادخار دالة فى الدخل . أما الشكل (د) فهو الشكل الخاص باستنتاج منحنى (IS)، وبالتالى ، فإنه يمثل العلاقة بين (i) و (Y) .

وقد أضيف إلى الأربعة الأجزاء المعروفة السابقة الجزء (هـ) والجزء (و) . والجزء (هـ) هو عبارة عن دالة الإستثمار جعل فيها الإستثمار دالة فى الدخل . وفى ذلك الجزء فإن الدالة إتخذت الشكل [I = 10 + 0.20Y] حيث الإستثمار المستقل يساوى (10) والميل الحدى للاستثمار (e) يساوى (0.20) . ودالة الإستثمار فى الجزء (هـ) توضح أن الاستثمار (I) يتغير بتغير الدخل (Y) وذلك بإفتراض سعر فائدة معين والذى فرضناأنه هنا (6%) . فمثلا لو أن الدخل كان (150) فإن (I) تكون (40)، ولو أن الدخل (250)، فإن (I) تصبح (60). وشكل (و) ليس له معنى إقتصادى ، ذلك أنه عبارة

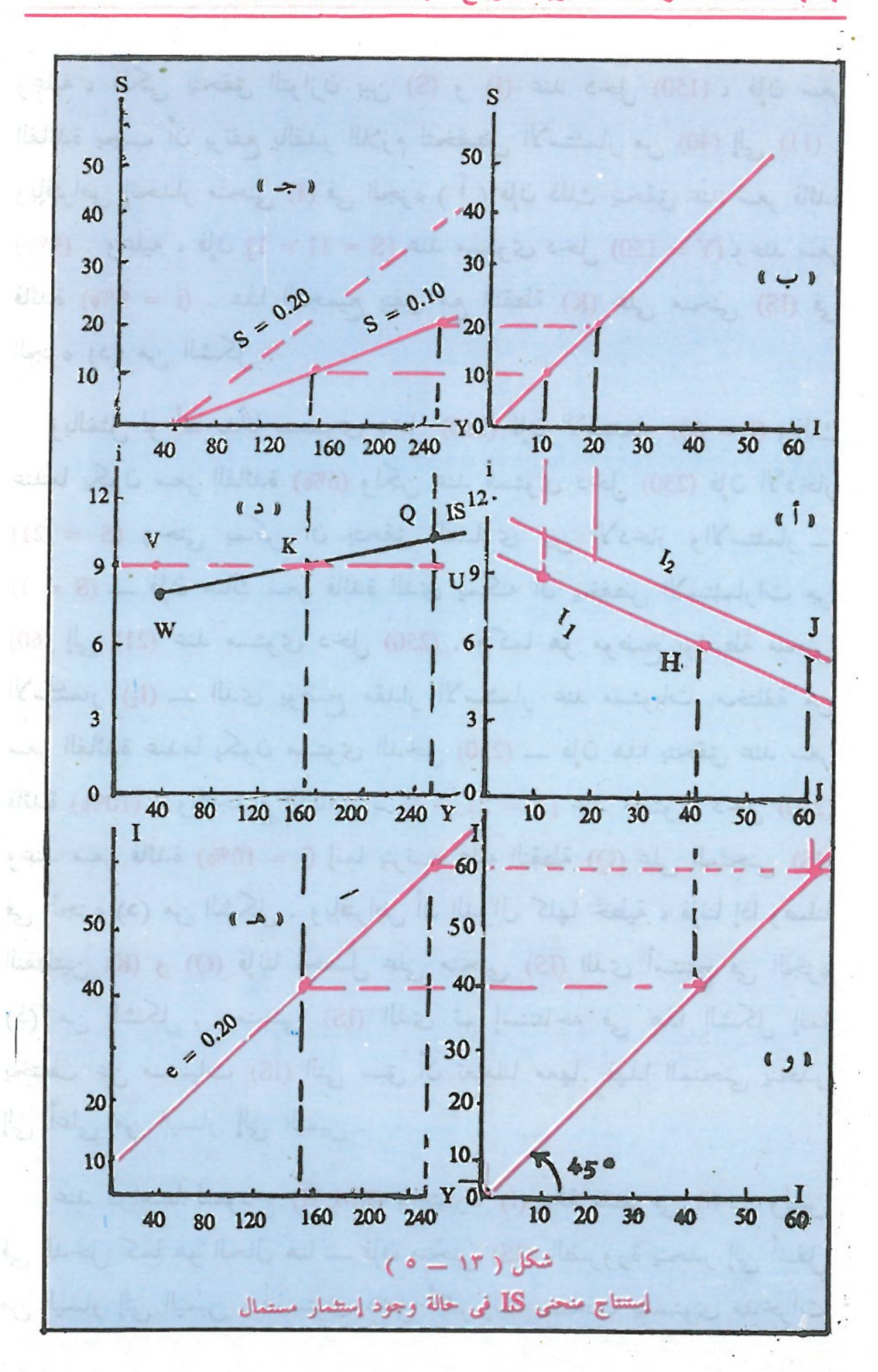
عن خط (45°) الغرض منه نقل بيانات المحور الرأسى فى شكل (هـ) إلى المحور الافقى وذلك بغرض ربطها بشكل (أ)[٢٠] .

فمثلا ، لو أننا فرضنا أن الدخل (Y) يساوى (150) فى شكل (هـ) فإن الاستثمار (I) يساوى (40) ولنذكر أن هذه القيمه للاستثمار مبنية على إفتراض أن سعر الفائدة هو (6%) . والاستثمار فى شكل (هـ) البالغ قدره (40) إنما يناظر النقطة (H) فى الجزء (أ) من الشكل ــ حيث توضح دالة الإستثمار أن الإستثمارات تكون (40) عندما يكون سعر الفائدة (6%) . وبالمثل فإنه عند مستوى دخل (Y = 250) فإن الاستثمارات (I) تصبح (60) كما هو موضح فى الجزء (هـ) وهذه تتفق مع النقطة (J) فى الجزء (أ) ــ حيث أن هذه النقطة ستقع على منحنى استثمار جديد مشار إليه بـ (I_2) بخلاف منحنى الإستثمار الأول المشار إليه بـ (I_1) . ويوضح المنحنى (I_2) أن عند مستوى دخل (250) فإنه عندما يكون سعر الفائدة (6%) ، فإن الاستثمارات تكون (60) . ويمكن أن نحصل على مجموعة من منحنيات (I) فى الجزء (أ) كل منحنى يمثل مستوى دخل معين ولكن يكفى أن يكون لدينا منحنين (I_1) و (I_2) .

وفى الجزء (جـ) من الشكل رسمت دالة الادخار [S = - 4 + 0.10 Y] والموضحة بالخط الكامل . ووفقا لدالة الإدخار المذكورة فإنه عند مستوى دخل (150) فإن [S = 11] ، وعند مستوى دخل (250) فإن (S = 21) . ويلاحظ فى هذا النموذج ، أن الادخار (S) يتوقف فقط على (Y) ولكن الإستثمار (I) أصبح الأن يتوقف على كل من (i) و (Y) . وعليه ، فإنه لو أن الدخل (150) فإن (S) ستكون (11) ــ ولكن حيث أن سعر الفائدة السائد فى السوق وهو (6%) فإنه عند دخل (150) فإن الاستثمارات ستكون (40) .

---

(20) Edward Shapiro. Macroeconomics Analysis. مرجع سابق ، ص ص : ٣٩١ ـ ٣٩٤



شكل (١٣ ــ ٥)

إستنتاج منحنى IS فى حالة وجود إستثمار مستمال

وعليه ، فلكى يتحقق التوازن بين (S) و (I) عند دخل (150) ، فإن سعر الفائدة يجب أن يرتفع بالقدر اللازم لتخفيض الاستثمار من (40) إلى (11) . وبإفتراض إنحدار منحنى (I) فى الجزء (أ) فإن ذلك يتحقق عند سعر فائدة (9%) . وعليه ، فإن [S = 11 = I] عند مستوى دخل (Y = 150) وعند سعر فائدة (i = 9%) . هذا التجميع يتفق مع النقطة (K) على منحنى (IS) فى الجزء (د) من الشكل .

وبالمثل لو أننا بدأنا بمستوى دخل (250) فإن الاستثمار (I = 60) وذلك عندما يكون سعر الفائدة (6%) ولكن عند مستوى دخل (250) فإن الادخار (S = 21) وحتى يمكن أن يتحقق التساوى بين الادخار والاستثمار ــ (S = I) ــ فإن هناك سعر فائدة الذى يمكنه أن يخفض الاستثمارات من (60) إلى (21) عند مستوى دخل (250) . وكما هو موضح بواسطة منحنى الاستثمار (I_2) ــ الذى يوضح مقدار الاستثمار عند مستويات مختلفة من سعر الفائدة عندما يكون مستوى الدخل (250) ــ فإن هذا يتحقق عند سعر فائدة (10%) . والتجميع الخاص بـ [S = 21 = I] عند مستوى دخل (250) وعند سعر فائدة (i = 10%) إنما يترتب عليه النقطة (Q) على المنحنى (IS) فى الجزء (د) من الشكل . وبإفتراض أن الدوال كلها خطية ، فإننا إذا وصلنا النقطتين (K) و (Q) فإننا نحصل على منحنى (IS) الذى أستنتج فى الجزء (ذ) من الشكل . ومنحنى (IS) الذى تم إستنتاجه فى هذا الشكل إنما يختلف عن منحنيات (IS) التى سبق أن تعاملنا معها. فهذا المنحنى ينحدر إلى أعلى من اليسار إلى اليمين .

وعند دراستنا لنموذج (IS-LM) واعتبارنا (I) دالة فقط فى (i) ــ وليس فى الدخل كما هو الحال هنا ــ فإن منحنى (IS) بالضرورة ينحدر إلى أسفل من اليسار إلى اليمين . فمستوى دخل أكبر إنما يصحب بمستوى مدخرات

أعلى . وحتى يكون هناك (I) أعلى ليتساوى مع (S) الأعلى فإن ذلك يتطلب سعر فائدة منخفض . وبالتالى فالتجمعات من (Y) و (i) التى يتحقق عندها (S = I) إنما تكوّن منحنى (IS) الذى يوضح أن مستويات أعلى من (Y) إنما تكون مصحوبة بمستويات أقل من (i) . ولكن فى النموذج الحالى فإن (I) يتغير طرديا مع (Y) وفى نفس الوقت عكسيا مع (i) . فمستويات أعلى من (Y) ستكون مصحوبة بمستويات أعلى من (S) ولكنها ستكون مصحوبة أيضا بمستويات أعلى من (I) .

ولكى نرى إستخدامات ذلك ، فلنفرض أننا عند وضع تمثله النقطه (K) على منحنى (IS) فى الجزء (د) من شكل (١٣ـــ٥) ، أى عند مستوى دخل (150) و (i = 9%) . عند هذه النقطة فإن (S = I).وبالتالى ، فإن سوق السلع والخدمات يكون فى وضع توازن . ولعمل مقارنة لنأخذ وضعا آخر وليكن ممثلا بالنقطة (U) فى الجزء (د) من الشكل (١٣ـــ٥) حيث سعر الفائدة (9%) ولكن عند مستوى دخل أعلى حيث (Y = 250) . ووفقا للنموذج فإن (e = 0.20) و (s = 0.10)،وعليه ، فإن زيادة الدخل من (150) إلى (250) سوف تزيد (S) بمقدار (10) ولكنها ستزيد (I) بمقدار (20) . وزيادة (I) على (S) سوف تؤدى إلى زيادة (Y) أكثر الامر الذى سيترتب عليه زيادة (I) أكثر عن (S) . ويبدو من ذلك كما لو أن التوازن فى سوق السلع والخدمات لن يتحقق طالما ان كل زيادة فى الدخل تؤدى إلى زيادة أكبر فى (I) عن الزيادة فى (S) . إلا أن التوازن فى سوق السلع والخدمات ممكن أن يتحقق وذلك عن طريق رفع سعر الفائدة . ففى هذه الحالة ، فإن هذا التوازن يتحقق عند (Y = 250) لو أن سعر الفائدة (i) قد إرتفع من (9%) إلى (10%) ــ أى عند التجميع الذى تمثله النقطة (Q) . فهذا الإرتفاع فى سعر الفائدة سيخفض الإستثمار (I) بمقدار (10) وهو تماما مقدار الفرق بين (I) و (S) والتى نتجت من زيادة الدخل من (150) إلى (250) وذلك بافتراض أن (e = 0.20) و (s)

= (0.10)

والحالة العكسية تتضح بمقارنة وضع الإختلال عند تجميع (Y) و (i) الممثل بالنقطة (v) فى الجزء (د) من شكل (١٣ـــ٥) مع وضع التوازن الموضح عن تجميع (Y) و (i) الممثل بالنقطة (K) . فإنخفاض (Y) من (150) إلى (50) سيخفض (S) بمقدار (10) ولكنه يخفض (I) بمقدار (20) . وبالتالى فإن (S > I) بمقدار (10) عند النقطة (v) . وسوف يؤدى ذلك إلى إنخفاض أكبر فى (Y) والذى يترتب عليه إنخفاض فى (I) بما يجعل (S) تزيد عن (I) بمقدار أكبر . وعلى أية حال ، فإن التوازن من الممكن أن يتحقق عند مستوى دخل (50) وذلك عن طريق تغير عكسى فى سعر الفائدة . فإنخفاض سعر الفائدة (i) من (9%) إلى (8%) سوف يؤدى إلى رفع (I) بمقدار (10) مما يجعل (I = S) ويتحقق ذلك عند النقطة (W) فى نفس الشكل .

وهذا يوضح خلاصة عامة ، وهى أن سوق السلع والخدمات يتطلب أن سعر الفائدة يجب أن يرتفع أو ينخفض عندما يرتفع أو ينخفض مستوى الدخل وذلك عندما يكون الميل الحدى للإستثمار (e) يزيد عن مقدار الميل الحدى للإدخار (s) . ومن ناحية أخرى لنفرض أن الميل الحدى للإستثمار كان أصغر من الميل الحدى للادخار (s > e) ففى هذه الحالة فإن الزيادة فى الدخل سوف تصحب بزيادة أكبر فى الادخار عن الزيادة فى الإستثمار . الأمر الذى يتطلب ضرورة إنخفاض سعر الفائدة وذلك حتى يمكن أن يتحقق التوازن بين (I) و (S) . وبالمثل فإن إنخفاضا فى مستوى الدخل سوف يصحب بإنخفاض أكبر فى المدخرات عن مقدار الإنخفاض فى الإستثمار الأمر الذى يتطلب ضرورة إرتفاع فى سعر الفائدة حتى يتحقق التوازن بين (I) و (S) . وسيترتب على ذلك النتيجة الأولى التى يكون

فيها إنحدار (IS) انحدارا سالبا إلى أسفل من اليسار إلى اليمن .

وأخيرا ، فإنه بالنسبة للحالة الخاصة التى يكون فيها الميل الحدى للاستثمار والميل الحدى للادخار متساويين ــ (e = s) ــ فإن النتيجة ستكون منحنى (IS) أفقيا . فمثلا ، فإن الخط المتقطع فى الجزء (ج) من شكل (١٣ــ٥) يوضح ميلا حديا للادخار مقداره (0.20) وهذا يساوى الميل الحدى للاستثمار . وفى هذه الحالة ، فإن موضع وإنحدار كل من دالة الادخار ودالة الإستثمار سوف ينتج عنهما منحنى (IS) أفقيا والذى يقع مباشرة أسفل سعر فائدة مقداره (8%)

نموذج (IS - LM) مع وجود إستثمار مستمال :

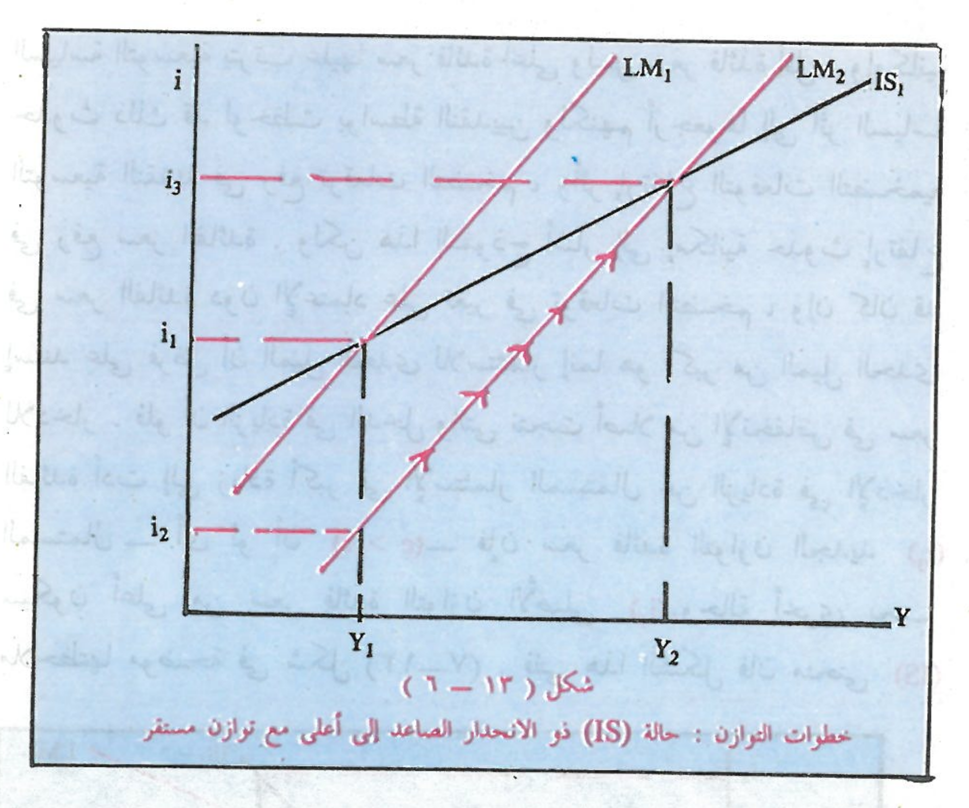
ومع أن دالة الاستثمار التى يتوقف فيها الاستثمار على الدخل وعلى سعر الفائدة معا تتفق مع منحنى (IS) ذى الانحدار الصاعد والانحدار النازل أو الذى بدون انحدار ، إلا أن الحالة الممتعة والمشوقة هى الحالة التى يكون فيها منحنى (IS) منحنى صاعد والذى ينتج من أن الميل الحدى للاستثمار يكون أكبر من الميل الحدى للادخار . فإذا جمعنا منحنى (IS) ، من هذا النوع ، مع منحنى (LM) ــ والذى دائما ينحدر إلى أعلى ــ فإن ذلك يثير مشاكل جديدة عن تتبع الخطوات التى يمر بها الاقتصاد عند عودته إلى وضع التوازن بعد حدوث إختلال نتيجة لانتقال منحنى (LM) أو (IS) .

وكما سبق أن أوضحنا فى دراستنا لنموذج (IS-LM) فإن المواءمة فى حالة حدوث إختلال فى سوق النقود إنما تكون سريعة بحيث أن عرض النقود وطلب النقود يكونا دائما فى حالة تساوى . ويعنى ذلك أن سعر الفائدة إنما يتواءم فورا أو بمعنى آخر فإن الاقتصاد يكون دائما على منحنى (LM) . ومن ناحية أخرى ، فإن المواءمة لحالة الاختلال فى سوق السلع تأخذ طريقها تدريجيا . ولو أن المواءمة الفورية فى الخياة الواقعية لاتحدث ، إلا أنه يمكن

القول أن المواءمة المعتادة فى سوق النقود إنما تتم بدرجة أسرع كثيرا من المواءمة التى تتم فى سوق السلع . فسوق النقود إنما هو سوق مالى وكل ما يتطلبه هو تغير فى أسعار المستحقات المالية اللازمة لرفع أو تخفيض سعر الفائدة ليصل إلى مستواه التوازنى . أما سوق السلع فهو سوق يتم التعامل فيه بالوحدات الحقيقية ويتطلب زيادة أو انخفاض انتاج السلع حتى يتحقق زيادة مستوى الانتاج أو تخفيضه إلى المستوى التوازنى .

وفى الحياة الواقعية فإن التغير فى مستوى الانتاج عادة ما يصحب بتغيرات فى المستوى العام للاسعار . ولكن — حتى يمكن تسهيل التحليل — فسنفترض أن المستوى العام للاسعار ثابت تماما كما افترضنا عند دراستنا لنموذج 'كينز' المبسط (نموج '' الانفاق — الدخل '') والذى يكون فيه منحنى العرض الكلى له مرونه لانهائية . ومن ثم فإن استخدام الطلب الكلى والعرض الكلى فى هذا الجزء من تحليلنا لن يكون مطلوبا .

وفى الحالة التى يكون فيه منحنى (IS) منحنى صاعد إلى أعلى تجاه اليمين كما هو موضح فى شكل (١٣—٦) ، وحدث مايخل بالتوازن الموضح فى الشكل بتقاطع منحنى (IS_1) مع منحنى (LM_1) عند مستوى دخل (Y_1) وسعر فائدة (i) ، وذلك عن طريق ، مثلا ، زيادة الكمية المعروضة من النقود ، ففى هذه الحالة فإن منحنى (LM_1) سوف ينتقل إلى المنحنى (LM_2) — وسيهبط فوراً سعر الفائدة من (i_1) إلى (i_2) . وعند النقطة المحددة بـ (Y_1) و (i_2) ، فإن الاستثمار يزيد عن الادخار ويبدأ الدخل فى الزيادة . هذا بالاضافة — على خلاف الحالة التى يكون فيها منحنى (IS) منحنى منحدر إلى أسفل ، فإن كل زيادة فى الدخل والناتج سوف يترتب عليها زيادة فى الاستثمار (ذلك لأن الاستثمار دالة فى الدخل) . ونظرا لأن الميل الحدى للاستثمار يزيد عن الميل الحدى للادخار ، فإن الاستثمار المستمال



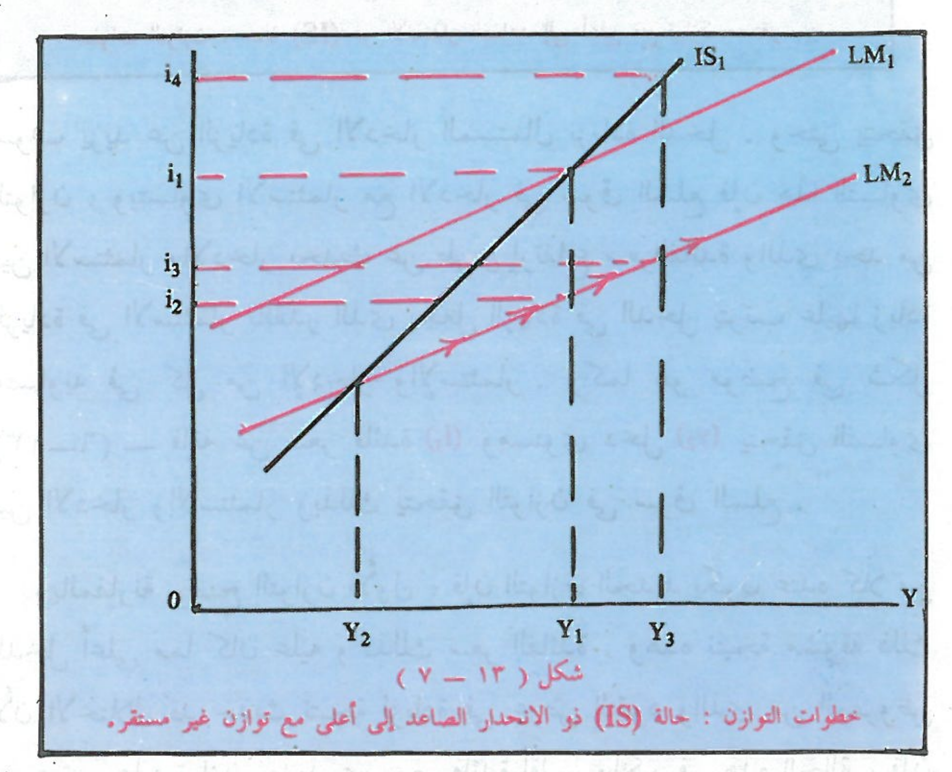
شكل (١٣ ـ ٦)

خطوات التوازن : حالة (IS) ذو الانحدار الصاعد إلى أعلى مع توازن مستقر

سوف يزيد عن الزيادة فى الادخار المستمال بزيادة الدخل . وحتى يتحقق التوازن ، ويتساوى الاستثمار مع الادخار فى سوق السلع فإن هذا التساوى بين الاستثمار والادخار يحدث عن طريق إرتفاع سعرالفائدة والذى يحد من الزيادة فى الاستثمار بالقدر الذى يجعل الزيادة فى الدخل يترتب عليها زيادة متساويه فى كل من الإدخار والإستثمار . وكما هو موضح فى شكل (١٣ـــ٦) ـــ فإنه عن سعر فائدة (i_3) ومستوى دخل (y_2) يتحقق التساوى بين الادخار والاستثمار وبذلك يتحقق التوازن فى سوق السلع .

وبالمقارنة بوضح التوازن الأول ، فإن التوازن الجديد يكون عنده كلا من الدخل أعلى مما كان عليه وكذلك سعر الفائدة . وهذه نتيجة مشوقة ذلك لأن الاختلال قد حدث نتيجة لزيادة فى عرض النقود والذى من المفروض أن يترتب عليه توازن جديد عن سعر فائدة أقل . ولكن فى هذه الحالة ، فإن

السياسة التوسعية يترتب عليها سعر فائدة أعلى وليس سعر فائدة أقل . وإمكانية حدوث ذلك قد لوحظت بواسطة النقديين ولكنهم أرجعوها إلى أثر السياسة التوسعية النقدية فى رفع توقعات التضخم ، وأثر إرتفاع التوقعات التضخمية فى رفع سعر الفائدة . ولكن هذا النموذج أشار إلى إمكانية حدوث إرتفاع فى سعر الفائدة دون الإعتماد على تغير فى توقعات التضخم ، وإن كان قد إستند على فرض أن الميل الحدى للاستثمار إنما هو أكبر من الميل الحدى للادخار . فلو أن الزيادة فى الدخل والتى نتجت أصلا من الإنخفاض فى سعر الفائدة أدت إلى زيادة أكبر فى الإستثمار المستمال عن الزيادة فى الإدخار المستمال ــ أى لو أن $(e > s)$ ــ فإن سعر فائدة التوازن الجديد (i_3) سيكون أعلى من سعر فائدة التوازن الأصلى (i_1). وحالة أخرى يجب ملاحظتها موضحة فى شكل (١٣ــ٧) . ففى هذا الشكل فان منحنى (IS)



شكل (١٣ ــ ٧)

خطوات التوازن : حالة (IS) ذو الانحدار الصاعد إلى أعلى مع توازن غير مستقر.

ينحدر إلى أعلى تجاه اليمين كما هو موضح فى شكل (١٣ــ٦) . ولكن إنحدار منحنى (IS) فى شكل (١٣ــ٧) أكبر من إنحدار منحنى (LM) . وكالشكل الأول ، فإن التوازن الأول عند (i_1) و (Y_1) يختل عن طريق زيادة فى كمية عرض النقود والتى تؤدى إلى إنتقال منحنى (LM) من (LM_1) إلى (LM_2) . وكما سبق أن أوضحنا ، فإن ذلك سوف يؤدى إلى هبوط فورى فى سعر الفائدة من (i_1) إلى (i_2) . وقد يدعو السكون المقارن للشكل البيانى إلى الإعتقاد بأن الاقتصاد سوف ينتقل إلى توازن جديد يتحقق بتقاطع منحنى (IS_1) مع منحنى (LM_2) عند مستوى دخل (Y_2) . ولكن معنى ذلك أن مستوى الدخل سوف ينخفض ، بينما نحن نعلم أن الإختلال فى هذه الحالة سيؤدى إلى زيادة فى مستوى الدخل . فمع الأثر الفورى لانتقال منحنى (LM) والمتمثل فى الانخفاض فى سعر الفائدة من (i_1) إلى (i_2) وعدم تغير فى (Y) ، فإن الاستثمار يزيد عن الادخار وسيؤدى ذلك إلى زيادة مستوى الدخل . وزيادة الاستثمار على الادخار يمكن تفسيرها بأن $(S = I)$ عندما نكون على منحنى (IS) وذلك عند (i_1) و (Y_1) . فالاستثمار (I) يجب أن يزيد عن الادخار (S) عندما ينخفض سعر الفائدة من (i_1) إلى (i_2) ذلك لأن الاستثمار دالة عكسية فى سعر الفائدة [٢١] .

وكما سبق أن أوضحنا ، فإن زيادة الاستثمار على الادخار ستؤدى إلى تحرك الاقتصاد إلى أعلى على منحنى (LM) ويصحب ذلك زيادة فى الدخل . والنتيجة المترتبة على ذلك هى زيادة طلب النقود بغرض المعاملات وبالتالى إرتفاع سعر الفائدة . ولكن على خلاف الحالة الأولى فى شكل (١٣ــ٦) ، فإن الإرتفاع فى سعر الفائدة ليس بالقدر الكافى ليجعل الاستثمار مساويا للادخار . فمثلا ، قد يكون هناك تساوى بين الادخار والاستثمار ــ

---

(21) Edward Shapiro, Macroeconomic Analysis. مرجع سابق ، ص . ٣٩٧.

أى سوق السلع فى حالة توازن ــ عند (Y_3) و (i_4) ــ ولكن هناك توازن فى سوق النقود عند نفس الدخل (Y_3) ولكن عند سعر فائدة أقل (i_3) . وعند زيادة الدخل ، فإن الفجوة بين سعر الفائدة الأعلى واللازم لتحقيق التوازن فى سوق السلع وبين سعر الفائدة الأوطى واللازم لتحقيق التوازن فى سوق النقود ستزداد إتساعا . وفى مثل هذه الظرف ، فإن الاقتصاد القومى لن يستعيد وصع التوازن . فالتوازن الأصى عند (Y_1) و (i_1) كان توازنا غير مستقر . بمعنى أن الابتعاد عن هذا الوضع التوازنى لن يتبع بحدوث وضع توازنى جديد . وبالرغم من أن حالة عدم الاستقرار حالة مشوقة الا أنه يجب ملاحظة أن مثل هذه الحالة لاتتحقق إلا إذا كان منحنى (IS) صاعدا من اليسار إلى اليسين وكان أيضا منحنى (LM) له إنحدار أقل من إنحدار منحنى (IS) . وفى الحالات العادية التى يكون فيها منحنى (IS) له إنحدار نازل ، فإنه سيكون هناك دائما توازن مستقر مهما كان إنحدار منحنى (LM) الصاعد صغير .

وبهذا ، ناتى إلى ختام نظرية الارباح . ويمكن أن نخلص من العرض السابق إلى أن نظرية الأرباح الخاصة بالاستثمار إنما هى الأساس لدالة الاستثمار التى نرجع الاستثمار مباشرة إلى مستوى الدخل . فإدخال مثل هذه الدالة فى نموذج الدخل ترتب عليه نموذج أدى إلى نتائج مختلفة، فى نواحى هامة، عن النموذج السابق دراستة حيث كانت دالة الاستثمار مقتصرة على جعل الاستثمار دالة فى سعر الفائدة فقط . وهذه النتائج المختلفة ، فيما يتعلق بسعر الفائدة ومستوى الدخل ، عندما يحدث إختلال نتيجة لزيادة الكمية المعروضة من النقود إنما تتوقف جزئيا على قوة الإستثمار المستمال (مقاسا بواسطة الميل الحدى للاستثمار) بالنسبة إلى قوة الادخار المستمال (مقاسا بواسطة الميل الحدى للادخار) .

ثالثا : الاستثمار فى المبانى السكنية Residential Investment

بناء المساكن يعتبر إستثمارا فى الحسابات القومية . وربما يرى البعض أنه لا يجب أن يكون كذلك ، لأن الإنفاق على المبانى السكنية لا يضيف إلى الطاقة الانتاجية للاقتصاد كبقية أنواع الإستثمار الأخرى . وعلى أية حال ، فإن تشييد المبانى السكنية كقرارات الإستثمار . ولهذه الأسباب ، فإن حسابات الدخل القومى تعامل المبانى السكنية كجزء من الإنفاق الإستثمارى الأجمالى .

وتشييد المبانى السكنية له أهمية خاصة لاتصال هذا النشاط بقطاعات إقتصادية أخرى ، مثل صناعة الأخشاب والمعادن ومواد البناء . ويعتبر نشاط تشييد المساكن من المؤشرات القائدة "leading Indicator" للنشاط الاقتصادى الكلى . ذلك لأنه عادة من أول الأنشطة التى تتأثر بفترات الركود كما أنه أيضا من أول الأنشطة التى تنهض بعد هذه الفترات .

وعادة ما يدرس الاستثمار فى المبانى السكنية منفصلا عن بقية الاستثمار الثابت ، وذلك بسبب بعض الاعتبارات النظرية التى يخضع لها هذا النشاط . هذا من جهة ، ومن جهة أخرى ، فإن هذا النوع من النشاط له حساسية خاصة لتغيرات أسعار الفائدة [٢٢] .

سوق المبانى السكنية :

تشييد المبانى السكنية يشمل بناء الفيلات السكنية لاسرة واحدة كما يشمل تشييد العمارات السكنية المخصصة لإقامة الأسر والتى سنطلق عليها المساكن . والمساكن تعتبر أنها أصول أو أرصدة . وبالتالى، فإن الاستثمار فى المساكن فى سنة من السنوات ــ والذى يعتبر تيار ــ إنما يكون نسبة ضئيلة من رصيد

---

(22) William S. Brown. Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ٢١٦ ــ ٢١٨ .

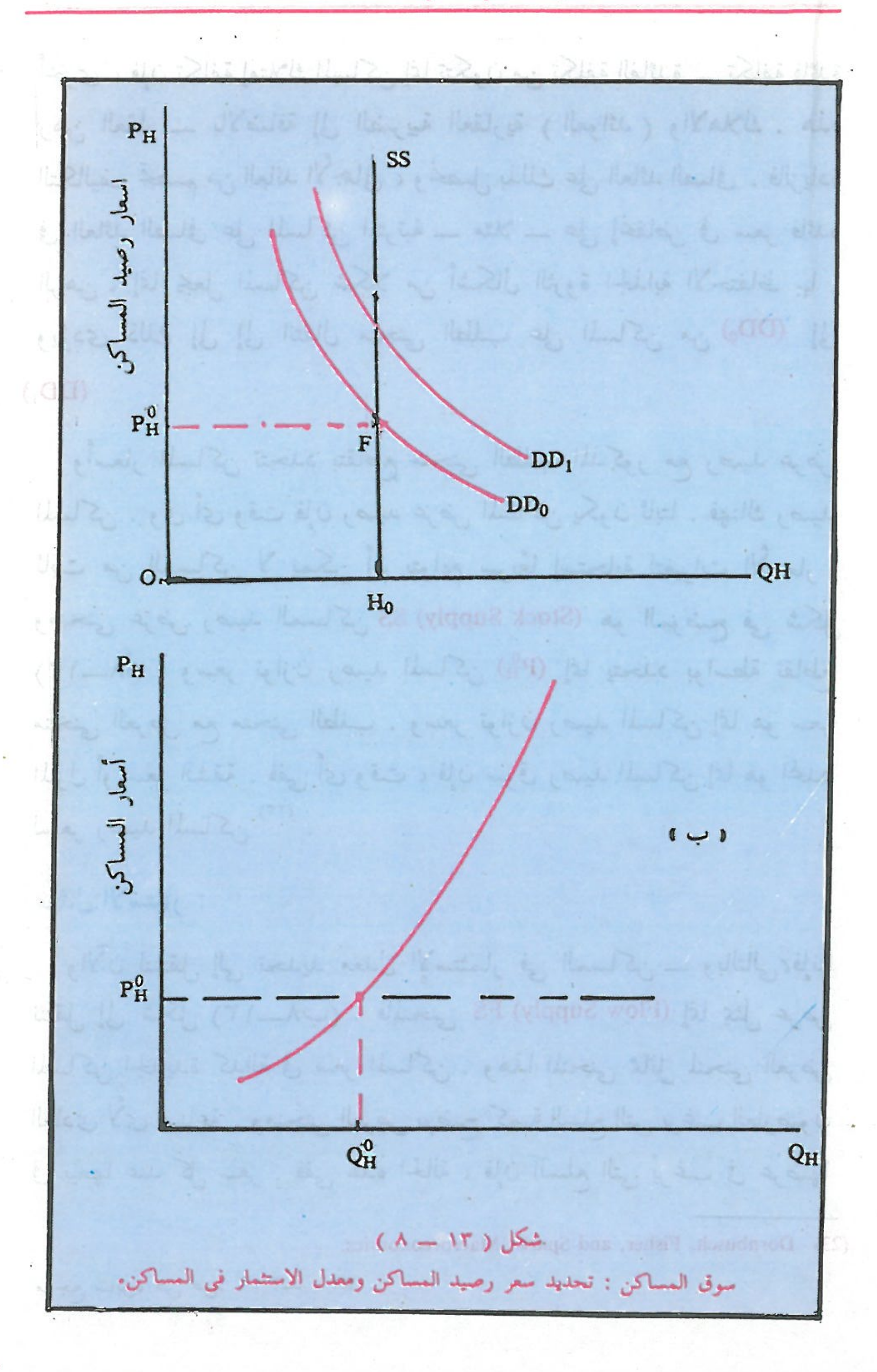
المبانى الموجودة . ونظرية الاستثمار فى المساكن إنما تبدأ بالتعرف على طبيعة الطلب على رصيد المساكن الموجود . ويمكن النظر إلى المساكن على أساس أنها شكل من الكثير من أشكال الأصول التى يمكن أن يحتفظ بها أصحاب الثروات .

وشكل (١٣ــ٨) يوضح الطلب على رصيد المساكن بمنحنى له إنحدار نازل (DD_0) . فكلما كانت أسعار المساكن (P_H) منخفضة كلما كانت الكمية المطلوبة كبيرة . وموضع منحنى الطلب نفسه ــ أى انتقال المنحنى ــ يتوقف على مجموعة من المتغيرات الاقتصادية :

أولا : كلما كانت الثروة كبيرة كلما كان الطلب على المساكن كبيرا . فكلما كان الأفراد أكثر ثراءً كلما ازدادات رغبتهم فى إمتلاك مساكن . وبالتالى ، فإن زيادة الثروة سوف ينقل الطلب على المساكن من (DD_0) إلى (DD_1) .

ثانيا : الطلب على المساكن كرصيد يتوقف على العائد الحقيقى على الأرصدة الأخرى . فلو أن العائد على الأشكال الأخرى للثروة ــ كالسندات مثلا ــ منخفض ، فإن المساكن تبدو كأنها أكثر جاذبية عن أشكال الثروة الأخرى . فكلما كان العائد على أشكال الأصول الأخرى للثروة منخفضا ، كلما زاد الطلب على المساكن . وإنخفاض العائد على أصول أشكال الثروة الأخرى ــ مثل السندات والأسهم العادية ــ سوف ينقل منحنى الطلب على المساكن من (DD_0) (DD_1) .

ثالثا : إن الطلب على رصيد المساكن إنما يتوقف على صافى العائد الذى يمكن الحصول عليه من إمتلاك المساكن . والعائد الأجمالى للمساكن ــ قبل أخذ التكاليف فى الاعتبار ــ إنما يتكون من الايجار ، إذا كان المسكن ماجرا للغير ، أو العائد الضمنى الذى يحصل عليه صاحب المسكن الذى يشغله بسكناه ، هذا بالاضافة إلى المكسب الرأسمالى الناتج من الزيادة فى قيمة العقار . ومن ناحية



شكل (١٣ — ٨)

سوق المساكن : تحديد سعر رصيد المساكن ومعدل الاستثمار فى المساكن.

أخرى ، فإن تكلفة إمتلاك المساكن إنما تتكون من تكلفة الفائدة ــ تكلفة فائدة رهن العقار ــ بالاضافة إلى الضريبة العقارية (العوائد) والاهلاك . هذه التكاليف تخصم من العائد الأجمالى ، ونحصل بذلك على العائد الصافى . فالزيادة فى العائد الصافى على المساكن المترتبة ــ مثلا ــ على إنخفاض فى سعر فائدة الرهن ، إنما يجعل المساكن شكلا من أشكال الثروة الجذابة الاحتفاظ بها . ويؤدى ذلك إلى إلى انتقال منحنى الطلب على المساكن من (DD_0) إلى (DD_1)

وأسعار المساكن تتحدد بتقاطع منحنى الطلب المذكور مع رصيد عرض المساكن . وفى أى وقت فإن رصيد عرض المساكن يكون ثابتا . فهناك رصيد ثابت من المساكن لا يمكن أن يتواءم سريعًا إستجابة لتغيرات الأسعار . ومنحنى عرض رصيد المساكن (Stock Supply) SS هو الموضح فى شكل (١٢ــ٨أ) . وسعر توازن رصيد المساكن (P_H^0) إنما يتحدد بواسطة تقاطع منحنى العرض مع منحنى الطلب . وسعر توازن رصيد المساكن إنما هو سعر المنزل أو سعر الشقة . ففى أى وقت ، فإن سوق رصيد المساكن إنما هو المحدد لسعر رصيد المساكن[٢٣] .

معدل الاستثمار :

والآن لننتقل إلى تحديد معدل الإستثمار فى المساكن ــ وبالتالى، فإننا ننتقل إلى شكل (١٣ــ٨ب) . فالمنحنى (Flow Supply) FS إنما يمثل عرض المساكن الجديدة كدالة فى سعر المساكن . وهذا المنحنى مماثل لمنحنى العرض العادى لأى صناعة . ومنحنى العرض يوضح كمية السلع التى يرغب العارضون فى بيعها عند كل سعر . ففى هذه الحالة ، فإن السلع التى يُرغب فى عرضها

---

(23) Dornbusch, Fisher, and Sparks: Macroeconomics.

مرجع سابق، ص ص: ٣١٩ــ ٣٢١ .

هى المساكن الجديدة . وموقع منحنى (FS) — أى إنتقاله — يتأثر بتكاليف عوامل الانتاج المستخدمة فى صناعة التشييد وبالعوامل التكنولوجيه التى تؤثر فى تكاليف البناء .

ومنحنى (FS) يطلق عليه أحيانا منحنى عرض التيار ، حيث أنه يمثل تيار المساكن الجديدة فى السوق خلال فترة زمنية معينة . وفى المقابل ، فإن منحنى عرض الرصيد (Stock Supply) SS إنما يمثل الكمية الكلية من المساكن الموجودة فى السوق فى لحظة معينة من الزمن .

فعند سعر معين محدد بواسطة سوق الأرصدة — وليكن (P_H^0) — فإن مقاولو المبانى يعرضون كمية من المساكن الجديدة مقدارها (Q_H^0) للبيع عند هذا السعر . وكلما إرتفع سعر الأرصدة ، كلما كان عرض المساكن الجديدة كبيرا . وفى الحقيقة ، فإن عرض المساكن الجديدة ما هو سوى الاستثمار الأجمالى فى المبانى — أى الاضافات الكلية إلى رصيد الاقتصاد من المبانى . وعليه ، فإن شكل (١٣—٨) يمثل النظرية الأساسية فى تحديد الإستثمار فى المبانى .

وأى عامل يؤثر على طلب الرصيد الجارى للمساكن سوف يؤثر على سعر رصيد المساكن (P_H) وبالتالى،على معدل الاستثمار فى المبانى . وبالمثل ، فأى عامل يؤدى إلى إنتقال منحنى عرض التيار (FS) سوف يؤثر على معدل الاستثمار .

وقد سبق أن أوضحنا العوامل المؤثرة فى إنتقال منحنى طلب المساكن (DD) . والآن لنبحث فى الآثار المترتبة على إنتقال هذا المنحنى . فإذا فرضنا أن سعر الفائدة — سعر الفائدة الذى يمكن أن يحصل عليه ملاك المساكن المحتملين لو أنهم إستثمروا فى مجال آخر — قد إرتفع . فسيترتب على ذلك إنخفاض فى الطلب على رصيد المساكن مما يؤدى إلى إنخفاض أسعار المساكن .

وانخفاض أسعار المساكن سيستميل إنتاج المساكن الجديدة إلى الانخفاض أى إنخفاض الاستثمار فى المساكن . وبالمثل لو أن سعر فائدة الرهونات إرتفع ، فمرة أخرى سيكون هناك إنخفاض فى الطلب على المساكن مما يترتب معه إنخفاض فى سعر رصيد المساكن وبالتالى،إنخفاض فى معدل تشييد المبانى الجديدة .

ونظرا لأن الرصيد الجارى من المساكن إنما يكون كبيرا جدا بالنسبة لمعدل الاستثمار فى المساكن الجديدة ، فيمكننا إهمال الآثار المترتبة على عرض المساكن الجديدة على أسعار المساكن فى الزمن القصير . وعلى أية حال ، فعبر الزمن ، فإن المبانى الجديدة ستؤدى إلى إنتقال منحنى (SS) الموضح فى الجزء (أ) من شكل (١٣ــ٨) إلى اليمين . إذ أنها ستؤدى إلى زيادة عرض رصيد المبانى . والتوازن الطويل الأجل فى صناعة البناء ، يمكن أن يتحقق فى اقتصاد لا يكون فيه أى زيادة فى تعداد السكان ولا أى زيادة فى الثروه ، وذلك عندما يكون عرض رصيد المبانى ثابتا . وثبات عرض رصيد المساكن يتطلب أن يكون الاستثمار الأجمالى مساويا للاهلاك . أو بعبارة أخرى أن الاستثمار الصافى مساويا للصفر . وفى هذه الحالة فإن سعر رصيد المساكن يجب أن يكون عند ذلك المستوى الذى يجعل معدل التشيد مساويا تماما لمعدل إهلاك الرصيد الجارى من المساكن فى الزمن الطويل . فلو أن تعداد السكان أو الدخل أو الثروة كانت تتزايد ــ بمعدل ثابت ، فإن التوازن الطويل الأجل يكون ذلك التوازن الذى يجعل معدل تشييد المساكن يكون كافيا تماما لتغطية الاهلاك وتلك الزيادة المستقرة فى طلب أرصدة المساكن . أما فى الاقتصادات التى تكون محلا لتقلبات متغيرة وغير مستقرة ، فإن ذلك التوازن الطويل الأجل ليس بالضرورة ممكن تحقيقه .

ونظرا لأن المساكن الجديدة لا يمكن تشييدها فورا إستجابة للتغيرات فى سعر رصيد المساكن (PH) ، فإنها تتطلب بعض الوقت للاستجابة للتغير فى

السعر . فعليه ، فإن عرض المساكن الجديدة تستجيب ليس للسعر الفعلى السائد اليوم ولكن للسعر المتوقع أن يسود عندما يتم بناء المساكن .

ملاحظة أخرى تنشأ أيضا من حقيقة أن تشييد المبانى يستغرق بعض الوقت ، ذلك أن مشيدى المبانى يلزم عليهم تحمل نفقات البناء قبل أن يقوموا ببيع إنتاجهم ، فإنهم يكونوا فى حاجة إلى تمويل لهذه التكاليف لأنها عادة ما تكون مبالغ كبيرة ـــ وذلك عبر فترة البناء . ولذلك فإن موضع منحنى عرض تيار المساكن ـــ أى إنتقاله ـــ إنما يتأثر بسعر الفائدة .

ملاحظة أخيرة سبق الإشارة إليها وهى أن الانفاق على المساكن أكثر تذبذبا من الاستثمارات فى مشروعات الأعمال . والسبب فى ذلك يرجع إلى أن المساكن تهلك ببطىء شديد . ولذلك فإن سعر الفائدة يمثل جزءًا أكبر كثيرا من تكاليف إستخدام "Usercost" المساكن عما هو الحال فى أنواع الاستثمارات الأخرى . فلو أن سعر الفائدة كان (١٠٪) مثلا ، وكانت الآلة تهلك بواقع (١٠٪) فى السنة فإن تكلفة إستخدام رأس المال ستكون (٢٠٪) . فزيادة مقدارها (٥٪) فى سعر الفائدة ستؤدى إلى زيادة فى تكلفة إستخدام رأس المال بمقدار (٢٥٪) فقط . وهى زيادة ليست ضخمه ولكنها من المحتمل أن تكون كافية لجعل الاستثمار فى مشروع معين غير مربح . أما بالنسبة للمساكن فإن الوضع يختلف . فالمساكن تهلك عند (٢٪) فقط سنويا بمعنى أن تكلفة الاستخدام فى حالة المساكن تكون فقط (١٢٪) بافتراض نفس سعر الفائدة البالغ (١٠٪) سنويا . ولكن زيادة فى سعر الفائدة بمقدار (٥٪) ستؤدى إلى إرتفاع أسعار المساكن بمقدار (٤٢٪) ($\frac{٥}{١٢}$ × ١٠٠) تقريبا. وهو قدر كافٍ لإحداث تحول كبير فى سوق المساكن . ففى الولايات المتحدة وجد أنه عندما إرتفع سعر فائدة الرهن العقارى بمقدار (٢٪) بين سنة (١٩٧٩) وسنة (١٩٨٠) حدث هبوط فى تشييد المساكن بمقدار (٢٥٪) . وكذلك عندما هبطت أسعار الرهن بمقدار (٣٪) بين

سنتى (١٩٨٢ و ١٩٨٣) ، فإن المساكن بدأت فى القفز بمقدار ما يقرب من (٦٠٪) .

والحساسية الشديدة للمساكن لتقلبات سعر الفائدة تجعل صناعة التشييد عرضه للتقلبات الشديدة للتغيرات فى السياسة التى تؤثر على سعر الفائدة . ولذلك فإن السياسة النقدية لها آثار قوية على سوق المساكن . فمعظم القروض التى تمول التشييدات الجديدة هى رهونات مقدمة بواسطة المؤسسات المالية . فعند رفع سعر الفائدة فإن عرض أرصدة الرهونات يتأثر بطريقتين :

أولاً : تكلفة الفائدة بالنسبة للمؤسسات المالية لاجتذاب الودائع ترتفع ، وذلك بسبب إرتفاع عائد الاستثمارات البديلة .

ثانيًا : نسبة الأرصدة التى توجهها المؤسسات المالية إلى الروهونات تنخفض نظرا لأن عائد السندات الأخرى قد ارتفع .

نظرية (q) :q - Theory

قدم "James Tobin" نظرية حركية فى الاستثمار مبنية على فكرة أن الاستثمار يتوقف على نسبة القيمة السوقية للأصل الرأسمالى إلى تكلفة الاحلال ، وهى النسبة التى أسماها نسبة (q - Ratio)-(q) . فإذا رمزنا إلى القيمة السوقية للأصل الرأسمالى بـ (M_v) وإلى تكلفة الاحلال بـ (R_c) فإن نسبة (q) تساوى :

$$q = \frac{M_v}{R_c}$$

وأشار "Tobin" إلى أن المنشآت يجب أن تستثمر عندما تكون ($q > 1$) . فهذا هو التصرف المنطقى : فليس من المنطق أن تستثمر المنشأة لو أن الدينار المستثمر لن يزيد القيمة السوقية للمنشأة بأكثر من دينار ، فانفاق تيار لزيادة

القيمة بمقدار أقل من الدينار لا يكون له معنى . وفى الزمن الطويل ، لاشك أن سعر رأس المال يجب أن يكون مساويا لانتاجية رأس المال ، وهذا يعنى أن (q = 1) . أما فى الزمن القصير ، فتكون هناك فترة تأخير وعدم توازن بحيث أن (q) قد لا تكون مساوية للواحد [٢٤].

ولاعطاء مثالا توضيحيا ، لنفرض أن أسعار أسهم منشأة معينة مقيمة عند (1,000,000) دينار وأن تكلفة الاحلال الخاصة بآلات المنشأة قدرت بـ (500,000) دينار فقط . ففى هذه الحالة فإن نسبة (q) تصبح (1,000,000 ⁄ 500,000) وحيث أن (q > 1) ، فإن المنشأة تستطيع أن تزيد قيمتها عن طريق إصدار أسهم وشراء آلات جديدة . فلو أن المنشأة إستطاعت أن تحصل على (250,000) دينار عن طريق إصدار أسهم جديدة وإستخدمت هذه الأموال فى شراء ما قيمته (250,000) دينار من الآلات ، فإن حجم المنشأة سوف يزداد بمقدار (50%) ولكن قيمة الاسهم سوف تزداد فقط بمقدار (25%) . وبعد التوسع ، فإن المنشأة بعد كبرها يجب أن تكون قادرة على دفع الأرباح لأصحاب الاسهم الجديدة . ومن ناحية أخرى لو أن نسبة (q) كانت أقل من (1) ـــ فلو فرضنا أن قيمة أسهم الشركة مقدرة بمبلغ (500,000) دينار فقط بينما تكلفة إحلال آلات الشركة قدرت بـ (1,000,000) دينار ، فإن نفس إستثمارات الشركة بمقدار (250,000) دينار سوف تزيد حجم الشركة بمقدار (25%) فقط ولكن تزيد قيمة الأسهم بمقدار (50%) . ففى هذه الحالة يصبح من الصعب على الشركة دفع الفوائد الخاصة بالاسهم الجديدة ، وتهبط قيمة الاسهم أكثر .

وقد إستخدمت نظرية "Tobin" بنجاح في قرارات الاستثمار ، كما أن إستخدامها سهل ، فأسعار الاسهم عادة ما تنشر إذا كانت هذه الأسهم متداولة

---

(٢٤) William Brown S.:Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ٢١٥ ـــ ٢١٦ .

فى البورصة وأسعار السلع الرأسمالية ممكن الحصول عليها . ومع ذلك فإن بعض الاقتصاديين يوجهون إنتقادا لنظرية نسبة (q) ذلك لأنها نسبة متوسط (Average Ratio) وليس نسبة حدية (Marginal Ratio) ، وأن قرارات الاستثمار إنما تبنى على نسبة الحدى وليس نسبة المتوسط [٢٥] .

مصادر التمويل

على منشآت الأعمال أن تحصل على الأرصدة قبل أن تقوم بشراء السلع الرأسمالية ، وبالتالى فإن قرارات الاستثمار إنما تخضع لاعتبارات عرض الأرصدة تماما كما تتوقف على ظروف الطلب التى تكلمنا عنها . فالظروف التى فى ظلها يمكن الحصول على هذه الأرصدة لها إعتباراتها الهامة . وعلى وجه التحديد ، فإن جزءا كبيرا من المخاطر وعدم التأكد الذى يصحب قرارات الإستثمار إنما يدور حول إعتبارات التمويل . فالتغيرات فى الأحساس بالمخاطر إنما تؤثر على تكلفة التمويل تماما كما تؤثر على مستوى الاستثمار .

وهناك ثلاثة طرق تستطيع من خلالها منشآت الأعمال أن تحصل على الأموال اللازمة للاستثمار :

(١) التمويل الداخلى . (٢) تمويل الملكية . (٣) الاقتراض .

وكل مصدر من مصادر التمويل المذكورة يكتنفه درجه مختلفه من المخاطر ومستوى مختلف من التكاليف .

---

(25) Dornbusch, Fisher, and Sparks. Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ٣٢١ — ٣٢٣ .

التمويل الداخلى : Internal Finance

إن أكثر الطرق أمنا وأقلها تكلفة هى تمويل التوسعات داخليا بواسطة الأرباح المحتجزة . وتعتبر هذه الطريقة أكثر الطرق أمنا لأنها لا تتطلب أن تستدين المنشأة وأنها أقل تكلفة ، ذلك لأنها تتضمن فقط تكلفة الفرصة الخاصة باستخدام هذه الأرصدة بغرض الاستثمار بدلا من إستخدام آخر . وتمويل الإستثمارات عن طريق الأرباح المحتجزة إنما تمثل نسبة كبيرة من إستثمارات منشآت الأعمال . ويعتبر بعض الاقتصاديين أن التمويل الداخلى للإستثمارات إنما هى طريقة هامة فى إتخاذ قرارات الإستثمار لدرجة أن بعض الاقتصاديين يرى أن إستراتيجية التسعير فى المنشآت الكبيرة إنما هى مبنية أساسا على متطلبات التمويل اللازمة لتحقيق أغراض الاستثمار .

ولما كان المديرون يميلون إلى إستخدام الأرباح المحتجزة للاستثمار فى منشآتهم ، فإن أرصدة الاستثمار قد لا تتدفق إلى أعلى معدل عائد كما يحدث فى ظل ظروف السوق المثالية . ولاشك أن ذلك سيؤثر على مقدرة السوق على تحقيق التوزيع الأمثل للموارد . ومثل هذا السلوك يفسر إنخفاض الأرباح فى منشآت القطاع الخاص ذلك أن جزءا من الأرصدة سيكون متجها إلى معدلات عائد منخفضة . وإمكانية حدوث إستثمارات غير مثلى بين منشآت الأعمال موجودة بالنسبة لجميع أنواع التمويل ولكنها قد تكون أكثر أهمية بالنسبة للتمويل من الأرباح المحتجزة ، ذلك لأن المقترضين يترددوا فى تمويل إستثمارات ذات عائد منخفض عن المتوسط .

التمويل عن طريق الاقتراض : Debt Finance :

عندما لا تتمكن منشآت الأعمال من تمويل التوسعات عن طريق الأرباح المحتجزة فإنها عادة ما تلجأ إلى الاقتراض . ويمكن لمنشآت الأعمال أن تقترض إما عن طريق بيع السندات أو الأقتراض مباشرة من المؤسسات المالية . ويحدث

شيئان عند قيام منشآت الأعمال بالاقتراض :

أولا : هيكل المديونية بالنسبة للمنشآت وبالنسبة للاقتصاد القومى سوف يتغير . فالمنشآت يجب أن تعد بسداد الدين مع توقعات غير مؤكدة لتحقيق أرباح فى المستقبل ، والمقرضين يضحون بالسيولة الحالية على أمل سيولة إضافية فى المستقبل .

ثانيا : إحتمال أن يرتفع سعر الفائدة عندما يزداد الاقراض . ذلك لأن أسعار الفائدة العالية تكون مطلوبة لاجتذاب أرصدة إضافية . وكلا من هاذين العاملين ــ تغير هيكل المديونية وإرتفاع أسعار الفائدة ــ من الممكن أن يؤديا إلى عدم الاستقرار فى السوق .

وعادة ما تحاول منشآت الأعمال تمويل رأس المال اللازم للاستثمار عن طريق السندات الطويلة الأجل بحيث أن الأرباح المنتظرة عن التوسعات تكون قد تحققت قبل ميعاد إستحقاق هذه السندات . وعندما إرتفعت أسعار الفائدة إلى مستويات لم يسبق لها مثيل خلال السبعينات والثمانينات فى الولايات المتحدة الأمريكية ، فإن الكثير من منشآت الأعمال خاطرت بالأقتراض فى الأسواق القصيرة الأجل حتى يتجنبوا الإرتفاع الكبير فى أسعار الفائدة فى الأجل الطويل . وقد أدى ذلك إلى مشاكل شديدة متعلقة بالسيولة بسبب تدنى النشاط الاقتصادى فى (١٩٨١ و ١٩٨٢) ــ فقد إستحقت السندات فى نفس الوقت الذى هبطت فيه الإيرادات . وقد أدى ذلك إلى تدخل الاحتياط الفدرالى عن طريق زيادة عرض النقود بغرض تخفيض أسعار الفائدة حتى تتمكن منشآت الأعمال من تمويل إستثماراتها .

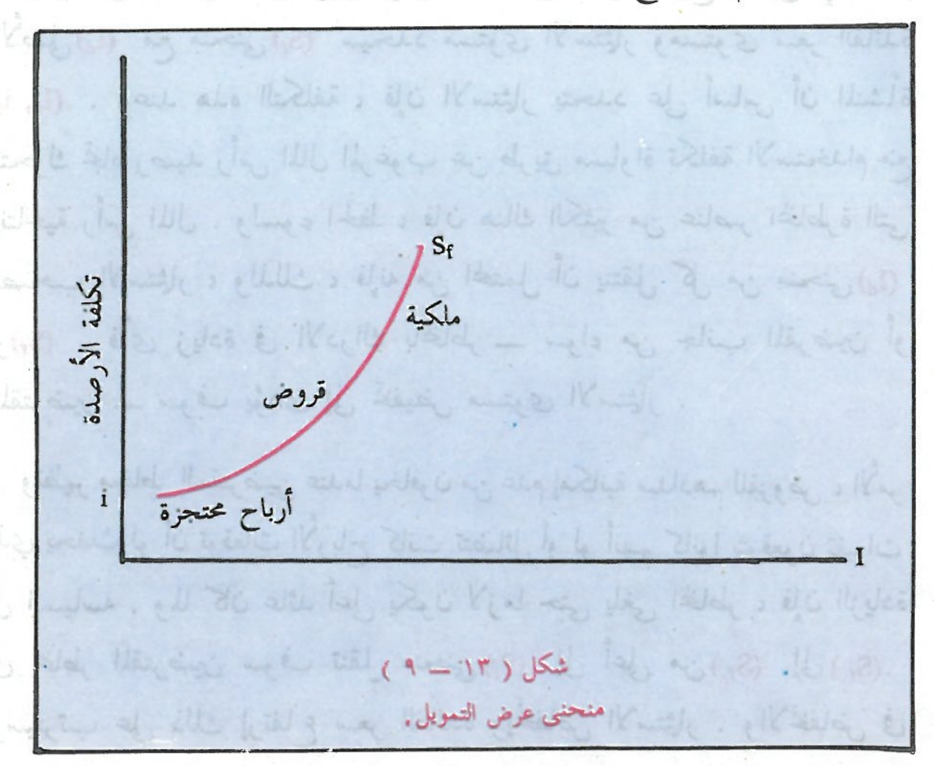
التمويل عن طريق حقوق الملكية Equety Finance :

عند إستنفاذ مصادر التمويل الداخلى والاقتراض ، فإن منشآت الأعمال تلجأ

إلى التمويل عن طريق حقوق الملكية ــ أى عن طريق بيع أسهم الشركات بغرض الحصول على الأرصدة المطلوبة . وتعتبر هذه الطريقة أكثر تكلفة من طريق التمويل عن طريق الأقتراض بالرغم من أنه لا يوجد إلتزام قانونى بدفع فوائد على الأسهم الممتازة ، والسبب هو أن الفوائد التى تدفع على القروض تخصم من وعاء الضريبة بينما أرباح الأسهم لا يجوز خصمها . ولكن تتميز طريقة التمويل عن طريق حقوق الملكيه أنها تعطى حرية أكبر لمنشآت الأعمال فى إتخاذ القرارات ذلك لأنه لا توجد رقابة المؤسسات المقرضه .

منحنى عرض التمويل :

لو أننا أضفنا الثلاث مصادر للتمويل معا لحصلنا على منحن عرض للتمويل صاعدًا إلى أعلى (S_f) . ويكون منحنى (S_f) تقريبا مستوٍ وذلك عندما تكون المنشأة تستخدم الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل ذلك لأن التكلفة الوحيدة



شكل (١٣ ــ ٩)

منحنى عرض التمويل.

لاستخدام هذه الأرصدة هى عبارة عن فرصة الفائدة المضحاة . ويصبح المنحن المذكور أكثر إنحدارا عند إستخدام الاقتراض كوسيلة للتمويل ، ذلك لأنه من المنتظر أن يرتفع سعر الفائدة عندما يزداد الاقتراض . وأخيرا ، فإن تكلفة التمويل تُصبح أعلى ما يمكن وذلك عند إستخدام منح حقوق الملكية كوسيلة للتمويل والتى لا يجوز خصمها من وعاء الضريبة . ومنحنى (S_f) يمكن أن ينظر إليه على أساس أنه منحنى عرض الاستثمار ، ذلك لأن التمويل متطلب لازم لشراء السلع الرأسمالية . ومنحنى (S_f) موضح فى شكل (١٣ـــ٩) .

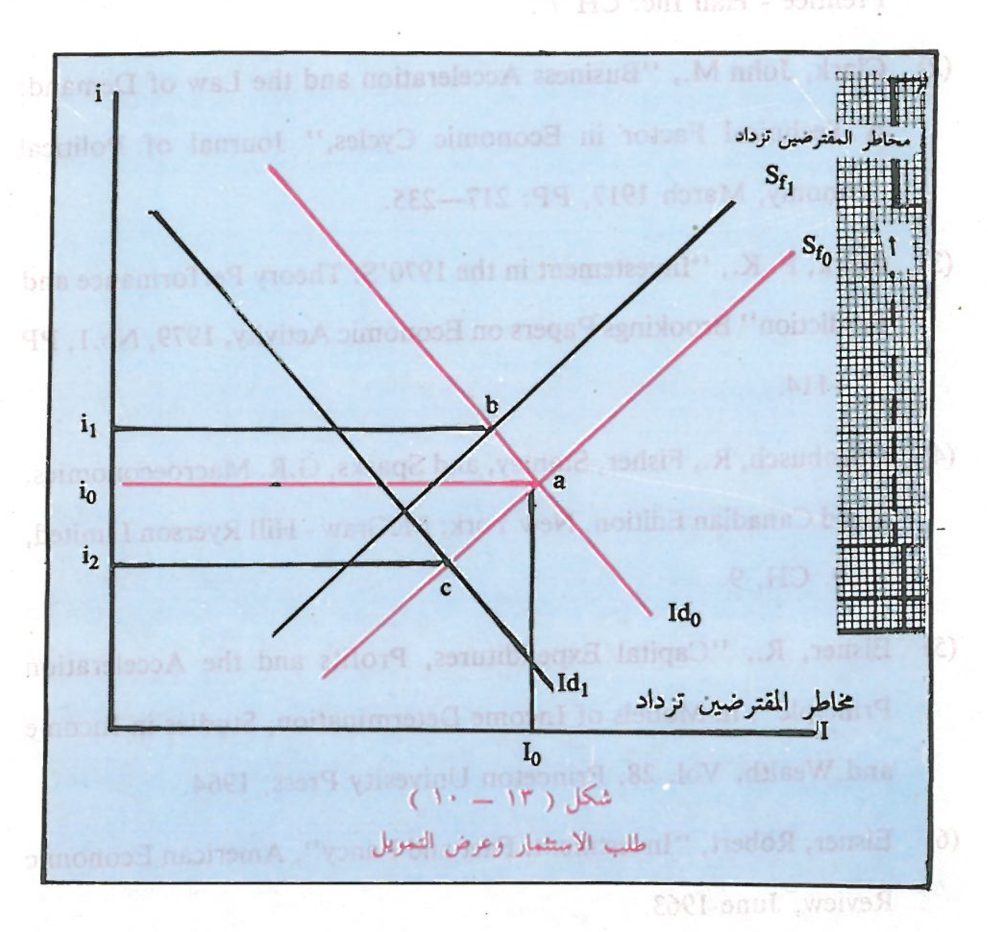
مخاطر المقترضين والمقرضين :

لو أننا رسمنا منحنى (S_f) مع منحنى طلب الأستثمار I_d (MEI) لأمكننا أن نبين أثر العوامل الماليه والعوامل الحقيقيه على قرارات الاستثمار وعلى سعر الفائدة. ففى الشكل التالى ـــ شكل (١٣ـــ١٠) ـــ فإن تقاطع منحنى الإستثمار الأصلى (I_d) مع منحنى (S_f) سيحدد مستوى الاستثمار ومستوى سعر الفائدة (I_0, i_0) . وعند هذه التكلفة ، فإن الاستثمار يتحدد على أساس أن المنشأة تتحرك تجاه رصيد رأس المال المرغوب عن طريق مساواة تكلفة الاستخدام مع إنتاجية رأس المال . ولسوء الحظ ، فإن هناك الكثير من عناصر المخاطرة التى تصحب الاستثمار ، ولذلك ، فإنه من المحتمل أن ينتقل كل من منحنى (I_d) و (S_f) . فأى زيادة فى الادراك بالمخاطر ـــ سواء من جانب المقرضين أو المقترضين ـــ سوف يؤدى إلى تخفيض مستوى الاستثمار .

وتظهر مخاطر المقترضين عندما يخافون من عدم إمكانية سدادهم للقروض ، الأمر الذي يحدث لو أن توقعات الأرباح كانت تتضائل أو لو أنهم كانوا يتوقعون تغيرات فى السياسه . ولما كان عائد أعلى يكون لازما حتى يلغى المخاطر ، فإن الزيادة فى مخاطر المقترضين سوف تنقل منحنى (S_f) إلى أعلى من (S_{f_0}) إلى (S_{f_1}). وسيترتب على ذلك إرتفاع سعر الفائدة وإنخفاض الاستثمار . والانخفاض فى

مخاطر المقرضين سوف تنقل منحنى (S_f) إلى اليمين أى إلى أسفل . وسيؤدى ذلك إلى تخفيض سعر الفائدة وزيادة فى الاستثمار .

والتغيرات فى إدراك المقرضين بالخطر من المحتمل أن تؤثر على مدارك المقترضين بالخطر . فعندما تقترض منشآت الأعمال نقودا فإنها تعطى وعودا بسداد هذه الأرصدة ولكن ذلك بشرط الأخذ فى الاعتبار التوقعات الغير أكيدة بتحقيق الأرباح المناسبة فى المستقبل التى ستغطى إلتزامات المستقبل . فلو أنه إتضح فيما بعد أن توقعات الأرباح كانت مغالية فى التفاؤل ، فإن منشآت الأعمال قد تعجز عن سداد القرض .



شكل (١٣ — ١٠)

طلب الاستثمار وعرض التمويل

مراجع الباب الثالث عشر

(1) Brown, William S. : Macroeconomics. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice - Hall Inc. CH 7.

(2) Clark, John M., "Business Acceleration and the Law of Demand: A Technical Factor in Economic Cycles," Journal of Political Economy, March 1917, PP: 217—235.

(3) Clark, P. K., "Investement in the 1970'S: Theory Performance and Prediction" Brookings Papers on Economic Activity, 1979, No.1, PP 73—114.

(4) Dornbusch, R., Fisher, Stanley, and Sparks, G.R. Macroeconomics, Third Canadian Edition. New York: McGraw - Hill Ryerson Limited, 1989. CH. 9.

(5) Eisner, R., "Capital Expenditures, Profits and the Acceleration Principle", in Models of Income Determination, Studies in Income and Wealth, Vol. 28, Princeton Univesity Press, 1964.

(6) Eisner, Robert, "Investment: Fact and Fancy", American Economic Review, June 1963.

(7) Fazzari, Sreven M. and Mott, Trocyl., "The Investement Theories of Kalecki and Keynes: An Empirical Study of Firm Data, 1970—1982" Journal of Post Keynesian Economics.Winter 1986—87, PP: 171—87.

(8) Feldstein, Martin S. and Foot, Dvid,,"The Other Half of Gross Investment: Replacement and Modernization Expenditures", The Review of Economic and Statistics, Vol. 53. No. 1 (February 1971), PP: 49—58.

(9) Feldstein, Martin, Jun, Joosung, "The Effects of Tax Rules on Nonresidential Fixed Investement: Some Preliminary Evidence from the 1980'S" in Martin S. Feldstein, ed. The Effects of Taxation on Capital Accumulation, University of Chicago Press, 1987, PP: 101—161..

(10) Glahe, fred R. Macroeconomics, 3rd ed New York: Harcout-Brance, 1984.

(11) Gordon, Robert J. Macroeconomics, Fifth Edition Glenview Illinois: Scott, Foresman and Company CH. 19.

(12) Jorgenson Dale. "Capital Theory and Investment Behavior."American Economic Review, vol.53 (May 1963). PP: 247—257.

(13) Jorgenson, D. W, "Economic Studies of Investement Behavior: A Survey," in Journal of Ecnomic Literature, Dec. 1971, PP: 1111—47.

(14) Jorgenson, D. W, and Siebert, C. D., "A Comparison of Alternative

Theories of Corporate Investement Behavior: Amercican Economic Review, September 1968, PP: 73—114.

(15) Kakn, George A.''Investment in Recession and Recovery Lessons From the 1980'S'', Economic Review. Federal Reserve Bank of Kansas City (November 1985), PP: 25—39.

(16) Knox, A. D. ''The Acceleration Principle and the Theory of Investement. A Survey,'' in Economics, Aug. 1952 PP: 269—97.

(17) Meyer, J. R and Gauber, R.R., 'Investment Decisions, Economic Forcasting, and Public Policy, Harvard Bussines School, 1961.

(18) Peterson, Wallace. Income, Employment and Economic Growth. New York: Norton, 1984. CH 6.

البـــاب الرابع عشر :

عرض النقود

الفصــل الأول : محددات عرض النقود .

الفصــل الثاني : حركات الأساس النقدى .

الفصـــل الأول :

محددات عرض النقود .



الفصل الأول:
محددات عرض النقود

سنتناول فى هذا الباب محددات عرض النقود . وسنجد أن هناك أربعة « لاعبين » متورطين فى خطوات تحديد عرض النقود : البنك المركزى ، البنوك التجارية ، والمودعون ، والمقترضون من البنوك.وحتى يمكن تبسيط التحليل فإننا سوف نقسم تكوين نموذج تحديد عرض النقود إلى الخطوات الآتية :

أولا : إيضاح أن البنك المركزى يستطيع أن يفرض سيطرة أدق على الأساس النقدى ''Monetary Base'' عن على إحتياطات البنوك الكلية وحدها.

ثانيا : وبالتالى فإن النموذج الذى سنضعه إنما يربط التغير فى عرض النقود بالأساس النقدى .

ثالثا : وهذا الربط إنما يتحقق من خلال إستنتاج المضاعف النقدى . ''Money Multiplier'' . وبالتالى،فإننا سنبحث فى محددات المضاعف النقدى .

رابعا : وسنختم هذا الباب بالكلام على العوامل المحددة لعرض النقود .

إدارة الأساس النقدى :

الأساس النقدى ـــ والذى يشار إليه أيضا بأنه النقود ذات القوة العليا High - Powered Money ـــ إنما يتكون من النقود فى التداول (C) ـــ أى النقود التى لدى الأفراد والهيئات ـــ مضافا إليها الاحتياطيات الكلية فى النظام

المصرفى (R) . وبالتالى،فإنه يمكن التعبير عن الأساس النقدى بالمعادلة :

$$B = C + R$$

إن البنوك المركزية تستطيع أن تمد البنوك التجارية باحتياطيات إضافية وذلك عن طريق شراء السندات الحكومية أو منح القروض للبنوك . ولكننا سنرى أنه ــ فى واقع الأمر ــ بينما مثل هذه الاجراءات بالتأكيد سوف تزيد من الأساس النقدى ، إلا أن تأثيرها على الاحتياطيات غير مؤكد . ولهذا السبب ، فإن النماذج التى تشرح كيف يتحدد عرض النقود ودور البنوك المركزية فى تلك الخطوات إنما تركز على الأساس النقدى بدلا من الاحتياطيات [١] .

عمليات السوق المفتوحة :

أحد الطرق التى يستطيع بها البنك المركزى أن يؤثر على الأساس النقدى هو أن يقوم بشراء أو بيع السندات الحكومية من خلال عمليات السوق المفتوحة . وعمليات شراء السندات بواسطة البنك المركزى يطلق عليها '' شراء السوق المفتوحة '' ''Open Market Purchase'' ، بينما عمليات بيع السندات بواسطة البنك المركزى يطلق عليها '' بيع السوق المفتوحة '' '' Open Market Sale '' .

شراء السوق المفتوحه من البنوك [٢] :

لنفرض أن البنك المركزى قد إشترى سندات من البنوك التجارية بمقدار

---

(1) Edward Shapiro : Macroeconomic Analysis. مرجع سابق ، ص ص : ١٧٧ ــ ١٨١

(2) Edward Shapiro. Macroeconomic Analysis, Fifth Ealition . مرجع سابق ، ص ص : ١٧٦ ــ ١٧٨

(١٠٠) دينار . فالبنوك التجارية إما أنها ستودع الشيك فى حساباتها لدى البنك المركزى أو تقوم بصرف الشيك والحصول على عملة تودعها فى خزائنها . وفى كلا الحالتين فإن البنوك ستجد أن إحتياطياتها قد زادت بمقدار (١٠٠) دينار وأن أصولها من السندات قد إنخفضت بمقدار (١٠٠) دينار . وتظهر حسابات البنوك كالآتى :

النظام المصرفي

الأصول		الخصوم
سندات	ــ ١٠٠	
إحتياطيات	+ ١٠٠	

بينما البنك المركزى سيجد أن خصومه قد زادت بمقدار الزيادة فى إحتياطيات البنوك (١٠٠) دينار ، بينما أصوله قد زادت بمقدار (١٠٠) نتيجة لما إشتراه من سندات الحكومة ــ وتظهر حسابات البنك المركزى كالآتى :

البنك المركزى

الأصول		الخصوم	
سندات حكومية	+ ١٠٠	إحتياطيات	+ ١٠٠

والنتيجة الخالصة لشراء السوق المفتوحة هو أن الاحتياطيات قد زادت بمقدار (١٠٠) دينار . ونظرا لأنه لا يوجد تغير فى العملة فى التداول ، فإن الأساس النقدى قد تغير أيضا بمقدار (١٠٠) دينار .

شراء السوق المفتوحة من غير البنوك

حالتان يجب دراستهما :

أولا : لنفرض أن الشخص (أو المؤسسة) التى باعت السندات الحكومية البالغ قيمتها (١٠٠) دينار إلى البنك المركزى قد أودعت شيك البنك المركزى فى حسابه (أو حسابها) فى البنك . فسوف يظهر حساب العامة من غير البنوك على الوجه التالى :

العامة من غير البنوك

الأصول		الخصوم
سندات حكومية	ـ ١٠٠	
ودائع لدى البنوك	+ ١٠٠	

وبعد تسلم البنك التجاري الشيك من العميل ، يقيد قيمة الشيك فى حساب العميل ويرسل الشيك لإيداعه لدى البنك المركزى . وتظهر حسابات البنوك التجارية كالآتى :

البنوك التجارية

الأصول		الخصوم	
إحتياطيات	+ ١٠٠	ودائع	+ ١٠٠

وأثر هذه العملية بالنسبة للبنك المركزى . هو أن البنك المركزى زاد مقدار ما يحتفظ به من سندات حكوميه بمقدار (١٠٠) دينار ، كما زادت

خصومه ــ إحتياطيات البنوك التجارية ــ بمقدار (١٠٠) دينار. ويظهر حساب البنك المركزى كالآتى :

البنك المركزى

الأصـــــول	الخصــــــوم
سنـــــدات حكومية + ١٠٠	إحتياطيات البنوك التجارية + ١٠٠

والأثر الخالص لهذه العملية هو نفس الأثر فى حالة بيع السندات إلى البنوك : إحتياطيات البنوك التجارية قد زادت بمقدار (١٠٠) دينار كما زاد الأساس النقدى بمقدار (١٠٠) دينار أيضا .

ثانيا : أما إذا فرضنا أن الشخص (أو الهيئة) الذى (أو التى) باعت السندات للبنك المركزى قد قام (أو قامت) بصرف الشيك للحصول على عملة ، فإن الأثر على الاحتياطيات سيكون مختلفا . فسوف يحصل الشخص على عملة مقدارها (١٠٠) دينار بينما ينخفض مقدار ما يحتفظ به من سندات بمقدار (١٠٠) دينار ــ وتظهر حسابات العامة من غير البنوك على الوجه الآتى :

العامة من غير البنوك

الأصـــــول	الخصــــــوم
سنـــــدات حكومية ــ ١٠٠	
عمـــــلة + ١٠٠	

أما بالنسبة للبنك المركزى فقد استبدل السندات بمقدار (١٠٠) دينار من العملة وتظهر حسابات البنك المركزى كالآتى :

البنك المركزى

الأصول		الخصوم	
سندات حكومية	+ ١٠٠	عملة في التداول	+ ١٠٠

والنتيجة الخالصه لهذه العملة هى أن مشتريات السوق المفتوحه أدت إلى عدم حدوث تغير فى الاحتياطيات ، بينما أن العملة فى التداول قد زادت بمقدار (١٠٠) دينار . وعليه، فإن الأساس النقدى قد زاد بمقدار (١٠٠) دينار ، بينما الاحتياطيات ظلت على ما هى عليه . فهناك تعارض فى نتيجة هذه العملية مع الحالة التى وضع فيها بائع السندات الشيك الذى تسلمه من البنك المركزى فى حسابه بالبنك، والذى ترتب عليها زياده فى إحتياطيات البنوك بمقدار (١٠٠) دينار وزيادة فى الأساس النقدى .

هذا التحليل يكشف عن أن أثر شراء السوق المفتوحة على الاحتياطيات يختلف متوقفا ذلك على ما إذا كان بائع السندات سوف يحتفظ بالحصيلة من البيع فى شكل عمله أو سيودعها فى البنك . فلو أن حصيلة عملية البيع قد إحتفظ بها فى شكل عملة ، فإن عملية شراء السوق المفتوحة لن تؤثر على الاحتياطيات ، أما إذا كانت الحصيلة إحتفظ بها كودائع لدى البنوك ، فإن الاحتياطيات ستزيد بمقدار شراء السوق المفتوحة .

وعلى أية حال ، فإن أثر شراء السوق المفتوحة على الأساس النقدى يكون دائما واحدا سواء إحتفظ بحصيلة البيع فى صورة عملة أو فى صورة ودائع . فأثر شراء السوق المفتوحه على الاحتياطيات غير مؤكد بدرجة أكبر عن هذا الأثر على الأساس النقدى .

بيع السوق المفتوحة

لو أن البنك المركزى باع ما قيمته (١٠٠) دينار من السندات للبنك أو للعامة من غير البنوك فإن الأساس النقدى سوف ينخفض بمقدار (١٠٠) دينار . فمثلا ، لو أن البنك المركزى باع السندات للفرد الذى سدد مقابها عملة ـــ فهو بذلك قد إستبدل سندات قيمتها (١٠٠) دينار بدلا من عمله مقدارها (١٠٠) دينار . ويظهر ذلك فى حساب العامه من غير البنوك على الوجه الآتى :

العامة من غير البنوك

الأصـــــــول		الخصـــــوم
سنــــدات حكومية	+ ١٠٠	
عمــــلة	ـ ١٠٠	

من جانب آخر فإن البنك المركزى قد خفض ما يحتفظ به من سندات حكومية بمقدار (١٠٠) دينار ولكنه أيضا خفض خصرمه النقدية بمقدار (١٠٠) دينار ، وذلك بقبول العملة سدادا لما باعه من سندات . وبالتالى، خفض مقدار العملة فى التداول بمقدار (١٠٠) دينار .

البنــك المركـزى

الأصـــــــول		الخصـــــوم	
سنــــدات حكومية	ـــ ١٠٠	عملة في التداول	ـ ١٠٠

وأثر بيع السوق المفتوحة لمقدار من السندات قيمته (١٠٠) دينار هو تخفيض فى الأساس النقدى بمقدار مماثل ، بالرغم من أن الاحتياطيات ظلت

ثابته . وباستخدام الحسابات فى الحالات التى يكون فيها المشترى للسندات بنكا أو أن المشترى سدد القيمة بواسطة شيك مسحوبه على حساب ودائعه لدى بنكه سيوضح نفس النتيجة تخفيضا فى الأساس النقدى ، ولكن الانخفاض قد حدث نتيجة لأن الاحتياطيات قد إنخفضت بمقدار (١٠٠) دينار .

ومن تحليلنا لشراء وبيع السوق المفتوحة يمكننا أن نصل إلى الخلاصة التالية : **أثر عمليات السوق المفتوحة على الاحتياطيات غير مؤكدة بدرجة أكبر من أثرها على الأساس النقدى .**

الانتقال من الودائع إلى العملة :

حتى بدون تدخل البنك المركزى ، فإن الانتقال من الودائع إلى العمله سوف يؤثر على إحتياطيات النظام المصرفى . وعلى أية حال ، فإن مثل هذا الانتقال ليس له أثر على الأساس النقدى ، وهذا هو سبب آخر يوضح أن البنك المركزى لديه سلطة أكبر فى إدارة الأساس النقدى عن إدارة إحتياطيات البنوك .

لنفرض أن أحد أفراد العامة سحب ما مقداره (١٠٠) دينار من حساب ودائعه لدى بنكه فى صورة عملة . فإن أثر ذلك على حساب العامة من غير البنوك يكون كالآتى :

العامـــة من غير البنوك

الأصـــــول		الخصـــــوم
ودائع لدى المصارف	ـــ ١٠٠	
عملة	+ ١٠٠	

وبذلك فإن النظام المصرفى يفقد (١٠٠) دينار عن مقدار الودائع وبالتالى (١٠٠) دينار من إحتياطياته .

النظام المصرفى

الأصول		الخصوم	
إحتياطى	١٠٠ —	ودائع	١٠٠ —

أما بالنسبة للبنك المركزى . فإنه قد زاد مقدار العملة فى التداول بمقدار (١٠٠) دينار بينما احتياطيات النظام المصرفى قد إنخفضت بمقدار (١٠٠) دينار .

البنك المركزى

الأصول	الخصوم	
	عملة في التداول	١٠٠ +
	إحتياطيات البنوك التجارية	١٠٠ —

والأثر النهائى على الخصوم النقدية للبنك المركزى هى لا شىء : فالأساس النقدى لم يتأثر ولكن من ناحية أخرى فإن إحتياطيات البنوك قد تأثرت . فالتقلبات العشوائية فى الاحتياطيات من الممكن أن تحدث نتيجة لانتقالات عشوائه من الودائع إلى العملة وبالعكس من العملة إلى الودائع . ولكن نفس الشىء ليس صحيحا بالنسبة للأساس النقدى ، مما يجعله متغيرا أكثر إستقرارا .

القروض المخصومة[٣] :

عندما يقوم البنك المركزى بمنح أحد البنوك قرضا عن طريق إعادة خصم الأوراق التجارية (قرض مخصوم) ، فإن الأساس النقدى سيتأثر . فإذا قام البنك المركزى بخصم ورقه تجاريه قيمتها (١٠٠) دينار لأحد البنوك ، فإن احتياطيات النظام المصرفى ستزداد بمقدار قيمة هذا القرض ـ لأن البنك المركزى سيقيد هذا القرض فى حساب إحتياطيات البنوك لديه . وأثر ذلك على حسابات النظام المصرفى وعلى حساب البنك المركزى كالتالى :

النظام المصرفي

الأصـــــول		الخصـــــوم	
احتياطى	+ ١٠٠	قروض مخصومة	+ ١٠٠

البنـــك المركـــزى

الأصـــــول		الخصـــــوم	
قروض مخصومة	+ ١٠٠	إحتياطي	+ ١٠٠

فالخصوم النقدية لدى البنك المركزى قد زادت بمقدار (١٠٠) دينار ، كما أن الأساس النقدى أيضا قد زاد بمقدار (١٠٠) دينار . ومن ناحية

مرجع سابق ، ص ص : ١٧٨ ــ ١٧٩ .

(3) Edward Shapiro : Macroeconomic Analysis, Fifth Edition.

أخرى ، لو أن أحد البنوك قام بسداد قرض من البنك المركزى ، وبالتالى خفض مقدار مديونيته للبنك المركزى بمقدار (١٠٠) دينار ، فسوف تظهر حسابات النظام المصرفى والبنك المركزى على الوجه الآتى :

النظام المصرفي

الاصـــول		الخصـــوم	
إحتياطى	– ١٠٠	قروض مخصومة	– ١٠٠

البنـــك المركـــزى

الأصـــول		الخصـــوم	
قروض مخصومة	– ١٠٠	إحتياطات البنوك التجارية	– ١٠٠

فالأثر الخالص على الخصوم النقدية للبنك المركزى ، وبالتالى على الأساس النقدى ، هو إنخفاض مقداره (١٠٠) دينار . وبالتالى فإن الأساس النقدى يتغير ــ بنفس المقدار ــ مع التغير فى الاقراض من البنك المركزى .

الخلاصة عن مقدرة البنك المركزى إدارة الأساس النقدى :

الخلاصة العامة: من التحليل السابق نخلص إلى أن البنك المركزى يستطيع أن يدير الأساس النقدى أفضل من إمكان إدارته للاحتياطيات . ولكن ، بينما أن كمية شراء وبيع السوق المفتوحة يمكن السيطرة عليها سيطرة كاملة عن طريق قيام البنك المركزى باعطاء أوامر الشراء والبيع للوكلاء ، فإن البنك المركزى ينقصه السيطرة الكاملة على الأساس النقدى ، ذلك لأنه لا يستطيع

بمفرده أن يحدد ، وبالتالى يتنبأ بدرجة عالية من الدقة ، بمقدار إقدام البنوك على الاقتراض منه . فالبنك المركزى يحدد سعر الخصم ، ثم بعد ذلك تقوم البنوك باتخاذ القرار فيما إذا كانت تقترض من عدمه . فمقدار القروض المخصومة ــ ولو أن البنك المركزى يستطيع أن يؤثر فيها عن طريق تحديد سعر الخصم ــ فلا يستطيع البنك المركزى أن يديرها بالكامل ؛ فقرارات البنوك تلعب دورا أيضا .

ولذلك فإنه يلجأ إلى تقسيم الأساس النقدي إلى جزئين : جزء يستطيع البنك المركزى أن يديره كلية والجزء الثانى هو الجزء الذى يستطيع البنك المركزى إدارته بدرجة أقل من الدقة . وذلك الجزء من الأساس النقدى الذى يديره البنك بدرجه أقل من الدقة هو ذلك الجزء الذى يتولد من القروض المخصومة بواسطة البنك المركزى . والجزء المتبقى من الأساس النقدى ــ والذى يطلق عليه الأساس غير المقترض "Nonborrowed Base" يكون تحت سيطرة البنك المركزى ذلك لأنه ينتج أساسا من عمليات السوق المفتوحة . والأساس غير المقترض إنما يحدد بـ الأساس النقدى مطروحا منه القروض المخصومة من البنك المركزى .

$$B_{non} = B - DL$$

حيث :

B_{non} : الأساس غير المقترض

B : الأساس النقدى

DL : القروض المخصومة

والسبب فى التمييز بين الأساس غير المقترض (B_{non}) وبين الأساس النقدى (B) ، هو أن الأساس غير المقترض ــ والذى هو مرتبط بعمليات السوق المفتوحه ــ إنما هو تحت إدارة البنك المركزى مباشرة ــ بينما

الأساس النقدى ـــ والذى يتأثر أيضا بالقروض المخصومة من البنك المركزى ـــ ليس تحت الإدارة المباشرة للبنك المركزى .

المضاعف النقدى (نموذج لعرض النقود) :

إذا فرضنا أن الأساس النقدى يساوى الأساس غير المقترض ـــ أو بعبارة أخرى إذا فرضنا أنه لا يوجد قروض مخصومة (DL = 0) ، فإنه منطقيا يمكن ربط الأساس النقدى (B) بعرض النقود (M) ـــ المعروفة بالعملة مضافا إليها الودائع تحت الطلب (M_1) ـــ بنوع من العلاقه كالتاليه :

$$M = m\,B$$

والمتغير (m) هو عبارة عن المضاعف النقدى ، الذى يوضح لنا ما مقدار التغير فى عرض النقود لتغير فى الأساس النقدى (B) . والمضاعف يوضح لنا مقدار المضاعف من الأساس النقدى الذى يتحول إلى عرض نقود . ونظرا لأن المضاعف النقدى وجد أنه أكبر من واحد فإن الأسم البديل للأساس النقدى وهو « النقود ذات القوة العليا » اسم منطقى ، فتغير مقداره دينار فى الأساس النقدى سيؤدى إلى تغير أكبر من دينار فى عرض النقود .

ويعكس المضاعف أثر العوامل الأخرى ـــ بخلاف الأساس النقدى ـــ على عرض النقود . والنموذج التالى سيوضح العوامل التى تحدد حجم المضاعف النقدى . فقرارات المودعين فيما يتعلق بالاحتفاظ بالنقود ؛ ودائع تحت الطلب أو ودائع لأجل ، إنما هو أحد مجموعات العوامل التى تؤثر على المضاعف النقدى . والعوامل الأخرى تتضمن متطلبات الا-حتياطى المفروضه بواسطة البنك المركزى . ويضاف إلى ذلك قرارات البنوك فيما يتعلق بمقدار ما يحتفظون به من فائض إحتياطى .

إستنتـــاج المضاعـــف النقدى [٤]

نبدأ إستنتاج المضاعف النقدى بالمعادلة :

$$R = RR + ER$$

والمعادلة السابقة توضح أن ما لدى البنوك من إحتياطيات (R) إنما هو عبارة عن الإحتياطيات المطلوبة (RR) مقابل ودائعها مضافا إليه الإحتياطيات الفائضه (ER) .

ولما كانت الإحتياطيات المطلوبه من البنوك هى إحتياطيات مقابل الودائع تحت الطلب (D) والإحتياطيات مقابل الودائع الأجل فإننا نستطيع أن نقول أن الاحتياطيات المطلوبة (RR) إنما تساوى الاحتياطيات اللازمه للودائع تحت الطلب (DR) والاحتياطيات اللازمة للودائع لأجل (TR) ــ ويمكن التعبير عن ذلك بالمعادلة الآتية :

$$RR = DR + TR$$

وعليه :

$$R = DR + TR + ER \quad \text{.............. (1)}$$

ولما كان مقدار الإحتياطى الخاص بالودائع تحت الطلب إنما هو عبارة عن الودائع تحت الطلب (D) مضروبا فى نسبة الاحتياطى للودائع تحت الطلب (rD) ، وأن الاحتياطى الخاص بالودائع لأجل إنما هو عبارة عن الودائع لأجل (T) مضروبا فى نسبة الاحتياطى للودائع لأجل (rT) ، فإن معادلة (1) يمكن إعادة كتابتها على الوجه الآتى :

---

(4) William S. Brown : Macroeconomics. مرجع سابق ، ص . ٢٣٢.

$$R = r_D D + r_T T + E R \quad \text{.............. (2)}$$

ولكننا نعلم أن الأساس النقدى (B) لا يتكون فقط من إحتياطيات البنوك إنما يضاف إليها النقود فى التداول (C) .

$$B = R + C \quad \text{.............. (3)}$$

وبالتعويض فى معادلة (3) عن (R) بما يساويها فى معادلة (2) فإننا نحصل على المعادلة الآتية :

$$B = r_D D + r_T T + E R + C \quad \text{.............. (4)}$$

وإذا فرضنا أن هناك علاقة بين ما يحتفظ به الأفراد من ودائع تحت الطلب وما يحتفظون به من ودائع لأجل ــ وأن الأفراد عادة ما يقدرون مقدار ما يحتفظون به من ودائع لأجل مع تغير ما يحتفظون به من ودائع تحت الطلب . فإننا نستطيع أن نعبر عن الودائع لأجل كنسبه (t) من الودائع تحت الطلب . أى بعبارة أخرى أن ($T = tD$) [٥] .

وبالمثل إذا فرضنا أن مقدار ما يحتفظ به الأفراد من عملة خارج البنوك ــ عملة فى التداول (C) ــ إنما هى أيضا تتمشى وتتأثر بمقدار ما يحتفظ به الأفراد من ودائع تحت الطلب ، فإننا يمكننا أن نستنتج أن الأفراد يعمدون إلى الاحتفاظ بقدر أكبر من العملة وذلك عند قيام النظام المصرفى بزيادة الكمية المعروضة من النقود . كما أنهم يعمدون إلى الإحتفاظ بقدر أقل من العملة وذلك عندما يقوم النظام المصرفى بإحداث إنكماش فى الكمية المعروضه من النقود . والسبب فى ذلك يرجع إلى أحد التعليلين الآتيين:

التعليل الأول : أنه عادة ما يكون هناك تقريبا نسبة ثابتة بين مقدار ما يحتفظ

---

(5) William S. Brown : Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ٢٣٢ ـــ ٢٣٥ .

به الأفراد من العملة ومقدار ما يحتفظون به من ودائع والتى يرون أنها مناسبة لهم . ولذلك فإنه عندما تقوم البنوك بزيادة مقدار المعروض من النقود فإن الأفراد سوف يختارون الاحتفاظ بالنسبة الغالبة من الزيادة فى النقود فى صورة ودائع ، ولكنهم سوف يحتفظون بجزء من هذه الزيادة فى صورة عملة . وبالمثل فعندما يقل مقدار المعروض من النقود فإن الأفراد سوف يقللون مقدار ما يحتفظون به من عملة بالاضافة إلى التنازل عن الودائع .

التعليل الثاني : يؤكد على الكيفية التى يتم بها التصرف فى أنواع المدفوعات المختلفة التى يحتفظ وتستخدم النقود بغرضها . وهذه تشمل الأجور والمرتبات ومدفوعات المستهلكين لمحلات التجزئة والمطاعم ووسائل النقل والملاهى ومحطات البنزين وخلافه . ومقدار العملة التى يرغب الأفراد فى الاحتفاظ بها غالبا ما تختلف فى نفس إتجاه هذه المدفوعات ، إذا لم تكن تتمشى مع هذه المدفوعات بنفس النسبه . فعندما تقوم البنوك بزيادة قروضها ومقدار مشترياتها من السندات بمقدار ملموس فإن النتيجه هى أنه من المنتظر أن تكون هناك زيادة عامة فى الانفاق بما فى ذلك مدفوعات الأجور والمرتبات والإنفاق على مشتريات التجزئة عموما . ولذلك ، فإنه من المنتظر أن يطلب الأفراد قدرا أكبر من العملة . وبالمثل فإن إنكماشا ملحوظا فى مقدار الإئتمان المصرفى من المنتظر أن يأتى بنتيجة عكسية ، أى بإنخفاض فى مقدار الإنفاق بصورة عامة ، وبالتالى، تخفيض مقدار ما يحتفظ به الأفراد من عملة [٦] .

ولو أن هاذين التعليلين يأتيان إلى نفس النتيجة ــ وهى أن التغيرات الكثيرة فى ودائع البنوك ومقدار ما تحتفظ به البنوك من أصول من المنتظر أن يكون مصحوبا بتغير فى نفس الاتجاه فى مقدار طلب الأفراد للعملة ــ إلا أنه ليس

---

(6) Robert J. Gorden : Macroeconomics. مرجع سابق ، ص ص : ٥١٤ ــ ٥١٦

بالضرورة أن يكون لهما نفس الأثر فيما يتعلق بالكميات وليس بالضرورة أن يكونا متزامنين . وفى الحقيقه ، إن التعليل الثانى هو أكثر واقعية . ذلك لأنه يعنى أن التغيرات فى طلب الأفراد للعملة سوف تحدث فقط نتيجة لانعكاس أثر التوسع أو الانكماش بواسطة البنوك على التغيرات فى الدخل وفى مدفوعات الأجور والمهايا وفى تجارة التجزئة . ولذلك فإننا سنفترض أن مقدار العملة فى التداول (C) إنما هى نسبة (k) من مقدار الودائع تحت الطلب ، أى أن : $(C = kD)$.

وبالمثل فإننا يمكن أن نفترض أن مقدار فائض الاحتياطيات لدى البنوك (ER) إنما يتمشى مع نشاط البنك ، فزيادة قروض البنك واستثماراته ، التى تظهر فى مقدار ما يحتفظ به من ودائع تحت الطلب سوف يصحب بزيادة فى مقدار فائض إحتياطيات البنوك حتى يمكنها مواجهة حالات السحب التى تتمشى طرديا مع نشاط البنك . ولذلك فإنه من الممكن أن نفترض أن فائض احتياطيات البنوك إنما تكون نسبه (e) من مقدار الودائع تحت الطلب أى أن $(C = eD)$ وبالتعويض فى المعادلة (4) عن :

$$tD = T$$

و $$k\,D = C$$

و $$eD = ER$$

فإننا نحصل على المعادلة الآتية :

$$B = r_D D + r_T t D + eD + kD \quad \text{............... (5)}$$

وبالتالى فإن :

$$B = D(r_D + r_T t + e + k)$$

$$D = B \frac{1}{r_D + r_T t + e + k} \quad \text{............... (6)}$$

ولما كان عرض النقود ـــ (M_1) ـــ إنما هو عبارة عن مقدار الودائع تحت الطلب مضافا إليها العملة فى التداول :

$$M = D + C$$

وبالتعويض عن : $C = kD$

$$\therefore \quad M = D + kD$$

$$(7) \; .... \; M = D(1 + k)$$

ومن المعادلة (6) و (7) نحصل على :

$$(8) \; .... \; M = B \frac{1 + k}{r_D + r_T t + e + k}$$

وبذلك نكون قد إستنتجنا الصيغة المعبر عنها بمعادلتنا الأولية $(M = mB)$. وبذلك نرى أن الكسر المضروب فى (B) فى المعادلة (8) ما هو إلا المضاعف النقدى الذى يوضح لنا مقدار التغير فى عرض النقود إستجابة لتغير معين فى الأساس النقدى (النقود ذات القوة العليا) . وبالتالى فإن المضاعف النقدى (m) يساوى :

$$(9) \; .... \; m = \frac{1 + k}{r_D + r_T t + e + k}$$

ويتضح من المضاعف النقدي أنه دالة في النسبتين التى يقررهما المودعون: $\left(t = \frac{T}{D}\right)$ و $K = \left(\frac{C}{D}\right)$ ، ونسبتى الاحتياطى النقدى (r_D) و (r_T) التى يحددها البنك المركزى ، وكذلك النسبة التى تقررها البنوك فيما يتعلق بالاحتياطى الفائض $\left(e = \frac{ER}{D}\right)$ [٧] .

---

(7) Dudley G. Luckett. Money and Banking. Third Edition. مرجع سابق ، ص ص :٢٦٢ ـــ ٢٧٢

ونقطة هامة يجب ملاحظتها هى أن الودائع هى التى يتضاعف توسعها أما العملة فإنها لا تتغير [٨] .

محددات المضاعف النقدى

والآن لننظر للتغيرات فى المضاعف النقدى إستجابة للتغيرات فى متغيرات صيغة المضاعف النقدى : (e, k, t, r_T, r_D) . وسنحاول فيما يلى إيضاح ما الذى يحدث للمضاعف عندما يتغير واحد من هذه المتغيرات بينما تظل بقية المتغيرات ثابتة .

١ ــ التغير فى نسبة الاحتياطى القانونى للودائع تحت الطلب (r_D) :

لو أن نسبة الاحتياطى القانونى للودائع تحت الطلب قد زادت بينما ظلت بقية المتغيرات على ما هى عليه ، فإن نفس المستوى من الاحتياطى لا يستطيع أن يحمى كمية من الودائع بنفس الكبر . فاحتياطيات إضافية تكون مطلوبة ذلك لأن الاحتياطى لهذه الودائع قد زاد . ويعنى ذلك أن مستوى الودائع يجب أن ينخفض وبالتالى مقدار عرض النقود بنفس القدر . ومقدار النقود المخفضة بالنسبة لمستوى ثابت من (B) ــ والتى ظلت لم تتغير ــ إنما يعنى أن المضاعف النقدى قد إنخفض . وطريقة أخرى لإيضاح ذلك هو أنه عندما ترتفع (r_D) ، فإن المضاعف البسيط للودائع تخت الطلب ينخفض ــ المقام للمضاعف يرتفع وبالتالى فإن المضاعف لابد وأن ينخفض ــ ومع توسع مضاعف أقل للودائع فإن المضاعف لابد وأن ينخفض .

والتحليل السابق يمكن إستخدامه فى حالة ما إذا إنخفضت (r_D). وفى

---

(8) Dornbusch, Fisher, and Sparks: Macroeconomic. مرجع سابق ، ص ص : ٣٦٦ ــ ٣٧٠

هذه الحالة فإن هناك مضاعف توسع أكبر فى الودائع ذلك لأن نفس المستوى من الاحتياطيات تستطيع مساندة قدرا أكبر من الودائع . وبالتالى يرتفع المضاعف النقدى .

ونستطيع أن نصل إلى النتيجة التالية : **المضاعف النقدى مرتبط إرتباطا عكسيا مع نسبة الاحتياطى للودائع تحت الطلب (r_D) .**

٢ ــ التغير فى نسبة الاحتياطى الخاصه بالودائع لأجل (r_T) .

فلو أن نسبة الاحتياطى الخاصة بالودائع لأجل قد زادت ، فسيكون هناك زيادة فى مقدار الاحتياطيات المستخدمه لمساندة الودائع لأجل ، والتى لا تكون متوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب . وهذا يعنى أن مستوى الودائع تحت الطلب ، وبالتالى عرض النقود ، سوف ينخفض بالنسبة لمستوى معين من الأساس النقدى ، وبالتالى ، فإن المضاعف النقدى سوف ينخفض .

وبالتالى نصل إلى نتيجة ثانية : **المضاعف النقدى مرتبط أيضا إرتباطا عكسيا مع نسبة الاحتياطى الخاصة بالودائع لأجل (r_T) .**

٣ ــ التغير فى نسبة العملة فى التداول إلى الودائع تحت الطلب ($k = C/D$) :

ما الذى يحدث للمضاعف النقدى فيما لو أن سلوك المودعين قد أدى إلى إرتفاع نسبة (C/D) مع بقاء المتغيرات الأخرى ثابته . عندما يرفع المودعون نسبة (C/D) فإن هذا يعنى أنهم يحولون جزءا من الودائع تحت الطلب إلى عملة . وكما سبق أن أشرنا فإن الودائع تحت الطلب خاضعة للتوسع المضاعف بينما العملة غير خاضعه لمثل هذا التوسع . وعليه ، فعندما يتم تحويل الودائع تحت الطلب إلى عملة فإن ذلك يعنى تحول من عنصر من عناصر عرض النقود الخاضع إلى التوسع المضاعف إلى عنصر غير خاضع

لمثل هذا التوسع ـــ وبالتالى فإن مستوى التوسع المضاعف الكلى ينخفض وبالتالى ينخفض المضاعف النقدى .

وبذلك نصل إلى الخلاصة الآتية : المضاعف النقدى مرتبط إرتباطا عكسيا مع نسبة العملة فى التداول إلى الودائع تحت الطلب $(k = C/D)$ (٨)

٤ ــ التغير فى نسبة الودائع لأجل للودائع تحت الطلب $(t = T/D)$:

إن السبب فى إستجابة المضاعف النقدى للتغير فى (t) إنما هو مماثل لما سبق أن أشرنا إليه فيما يتعلق بالتغير فى (r_T) . فعندما تزداد (t) ، فإن الودائع لأجل سوف تزداد وبالتالى يزداد ذلك الجزء من الاحتياطى الذى يكون مطلوبا لمساندة هذه الودائع . وبالتالى فإن قدرا أقل من الاحتياطى يتبقى لمساندة الودائع تحت الطلب . وهذا يعنى أن مستوى الودائع تحت الطلب ينخفض وبالتالى ينخفض عرض النقود لمستوى معين من (B) ، وبالتالى فإن المضاعف النقدى سينخفض . [يلاحظ إن الصيغة $(r_T\ t)$ الواقعة فى مقام المضاعف النقدى تزداد عندما تزداد (t) ولذلك فإن المضاعف النقدى بالضرورة ينخفض] .

وبذلك نصل إلى الخلاصة الآتية : **المضاعف النقدى مرتبط إرتباطا عكسيا مع نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب $(t = T/D)$.**

---

(٩) نظرا لأن (k) موجودة فى كل من بسط ومقام المضاعف النقدى ، فإن هذه العلاقة تكون صحيحة طالما أن : $[(r_D + r_t + e) < 1]$ لأنه فى هذه الحالة فإن زيادة فى كل من البسط والمقام تجعل نسبة الزيادة فى المقام أكبر من نسبة الزيادة فى البسط . وبالتالى ، فإن المضاعف ينخفض . وهذا هو أقل للحقيقية .

٥ ــ التغير فى نسبة فائض الاحتياطى إلى الودائع تحت الطلب : (e = ER/D)

إن الزيادة فى نسبة فائض الاحتياطى إلى الوداع تحت الطلب (e) إنما تعنى أن جزءا أكبر من الاحتياطى المستخدم سوف يجنب ولا يستخدم لمساندة الودائع . فبافتراض بقاء المتغيرات الأخرى على ما هى عليه ، فإن مقدار الاحتياطيات التى تكون متوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب ستنخفض وهذا يعنى أن مستوى الودائع تحت الطلب تنخفض.وبالتالى، ينخفض عرض النقود لمستوى معين من (B) . وبالتالى، فإن المضاعف النقدى سينخفض .

وبذلك نصل إلى خلاصة أخرى : **المضاعف النقدى مرتبط إرتباطا عكسيا مع نسبة فائض الاحتياطى للودائع تحت الطلب** (e = ER/D) .

خلاصــة[١٠] :

لدينا الآن نموذج لخطوات عرض النقود الذى يعتبر فيه البنك المركزى اللاعب الهام ذلك لأن البنك المركزى يدير كلا من الأساس النقدى (B) والاحتياطى المطلوب للودائع تحت الطلب (r_D) والاحتياطى المطلوب للودائع لأجل (r_T) . وهذا النموذج للمودعين فيه دور أيضا ذلك لأنهم يؤثرون فى (k = T/D) و (t = T/D) . كما أن للبنوك دور بإعتبار أنها تحدد نسبة الإحتياطى الفائض (e = ER/D) .

والجدول التالى ــ جدول (١٤ـ١) ــ يوضح علاقة هذه المتغيرات بعرض النقود والسهم المتجه إلى أعلى (↑) يوضح زيادة بينما السهم المتجه إلى أسفل (↓) يعنى إنخفاض .

---

(10) Dudley G. Luckett: Money and Banking, Third Edition. مرجع سابق ، ص ص : ٢٧٢ ــ ٢٧٧.

جدول (١٤ ــ ١)

إستجابة عرض النقود للمتغيرات $(e, t, r_T\ r_D)$

زيادة المتغيرات	إستجابة عرض النقود	إنخفاض المتغيرات	إستجابة عرض النقود
B	↑	B ↓	↓
r_D	↓	r_D ↓	↑
r_T	↓	r_T ↓	↑
k	↓	k ↓	↑
t	↓	t ↓	↑
e	↓	e ↓	↑

مضاعف النقود M_2

إن إستنتاج مضاعف النقود (M_2) يحتاج إلى تعديل بسيط فى إستنتاج مضاعف النقود (M_1) .

إن تعريف (M_2) هو :

$$M_2 = D + C + T \quad \text{.............. (10)}$$

حيث (D) هى الودائع تحت الطلب .و (C) هى العملة فى التداول و (T)

ومن معادلة (10) حيث : $(C = kD)$ و $(T = tD)$.

∴ $$M_2 = D + kD + tD$$

(11) .... $$M_2 = D\,(1 + k + t)$$

وباستبدال (D) فى معادلة (11) بما يساويها فى معادلة (6) نحصل على :

(12) .... $$M_2 = B\,\frac{1 + k + t}{r_D + r_T t + e + k}$$

أى المضاعف النقدى لـ (M_2) والذى نطلق عليه (m_2) يساوى :

$$m_2 = \frac{1 + k + t}{r_D + r_T t + e + k}$$

إستجابة المضاعف النقدى (m_2) للمتغيرات [١١] :

إستجابة المضاعف النقدى (m_2) لـ (e, k, r_T, r_D) . إن التسبيب الاقتصادى لإستجابة المضاعف (m_2) للتغيرات فى نسب الاحتياطى المطلوبه (r_T), (r_D) ونسبة العملة فى التداول إلى الودائع تحت الطلب (k) وكذلك نسبة الإحتياطى الفائض (e) هى مماثلة لما سبق الإشارة إليه فى حالة مضاعف (M_1) أى (m_1) . فالزيادة فى نسبتى الاحتياطى (r_T, r_D) سوف تؤدى إلى إنخفاض مقدار التوسع المضاعف فى الودائع تحت الطلب والودائع لأجل وبالتالى تؤديان إلى إنخفاض مضاعف. (M_2) أى (m_2) . كذلك فإن زيادة النسبة ($k = C/D$) يعنى أن المودعين قد تحولوا من الودائع إلى العملة ـــ وحيث أن العمله ليس لديها مضاعف توسع ، فإن مضاعف التوسع الكلى للودائع لـ (M_2) يجب أن ينخفض . كذلك فإن زيادة نسبة فائض الإحتياطى ($e = ER / D$) يعنى تخفيض مقدار الإحتياطيات التى تسند كل

(11) Dornbusch, Fisher, and Sparks: Macroeconomics . مرجع سابق ، ص ص : ٣٧٣ ـــ ٣٧٤

من الودائع تحت الطلب والودائع لأجل . وبالتالى ، فإن (D) تنخفض وكذلك (T) ، فينخفض عرض النقود لأساس نقدى معين (B) . وبالتالى ، ينخفض المضاعف .

وبذلك نصل إلى نفس النتيجة التى توصلنا إليها فى حالة مضاعف (M_1) . **إن المضاعف النقدى لـ M_2 (m_2) مرتبط إرتباط عكسى بنسبة الاحتياطى المطلوبه للودائع تحت الطلب (r_D) ونسبة الاحتياطى المطلوبه للودائع لأجل (r_T) ونسبة العملة فى التداول إلى الودائع تحت الطلب (k) وإلى نسبه فائض الاحتياطى (e) .**

إستجابة مضاعف النقود M_2 (m_2) لنسبة الودائع لأجل للودائع تحت الطلب ($t = T/D$) :

إن الزيادة فى نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب ($t = T/D$) تؤدى إلى زيادة فى مضاعف النقود M_2 (m_2) ـــ ذلك لأن نسبة الاحتياطى المطلوبة للودائع لأجل أقل من نسبة الاحتياطى المطلوبة للودائع تحت الطلب . وبالتالى فإن التوسع المضاعف بالنسبه للودائع لأجل أكبر من التوسع المضاعف بالنسبه للودائع تحت الطلب . وبالتالى ، فإن الانتقال من الودائع تحت الطلب إلى الودائع لأجل ـــ أى زيادة ($t = T/D$) ـــ إنما تعنى أن مستوى التوسع المضاعف الكلى يزداد. وبالتالى، يؤدى إلى زيادة المضاعف النقدى لـ M_2 (m_2) .

ويلاحظ أن النتيجة التى توصلنا إليها هنا هى عكس النتيجه التى توصلنا إليها فى حالة مضاعف (M_1) . فزيادة نسبة الودائع لأجل للودائع تحت الطلب ـــ ($t = T/D$) ـــ خفضت المضاعف النقدى لـ M_1 (m_1) بينما تؤدى إلى زيادة المضاعف النقدى لـ M_2 (m_2) . فبالرغم من أن الانتقال من الودائع تحت الطلب إلى الودائع لأجل سوف يزيد من التوسع المضاعف للودائع

وبالتالى يزيد مقدار الودائع الكلية وبالتالى يزيد (M_2) ، فإن مستوى الودائع تحت الطلب تقل وتنخفض (M_1) . وهذا يحدث لأن الودائع لأجل الاضافية سوف تتطلب إحتياطيات التى لا تصبح متوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب .

والانخفاض فى نسبة $(t = T/D)$ سيترتب عليها توسع مضاعف كلى أقل وبالتالى ينخفض مضاعف النقود (M_2) . وبذلك نخلص إلى النتيجة التالية :

المضاعف النقدى لـ M_2 (m_2) مرتبط إرتباطا طرديا مع نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب $(t = T/D)$.

نموذج كامل لعرض النقود

إن نموذجا كاملا لعرض النقود يمكن أن يتخذ هذا الشكل[١٢] :

$$M = m B$$

فإذا ما أخذ بفكرة تقسم الأساس النقدى إلى أساس نقدى، مقترض وأساس نقدى غير مقترض . فإن المعادلة السابقة يمكن إعادة كتابتها على الوجه الآتى:

$$M = m \ (B_{non} + DL - ER)$$

حيث :

M = عرض النقود [العملة + الودائع تحت الطلب]

m = مضاعف النقود = $\frac{1 + k}{r_D + r_T t + e + k}$

(12) Dudley G. Luckett: Money and Banking. مرجع سابق ، ص ٢٧٠

B_{non} = الأساس النقدى غير المقترض

DL = القروض المخصومة من البنك المركزى

ER = فائض الإحتياطى

وبالتالى فإن تحليل عرض النقود يركز على المتغيرات التسع الآتية والتى تؤثر على عرض النقود وذلك بالتأثير إما على المضاعف النقدى أو على الأساس النقدى ، أو على القروض المخصومه من البنك المركزى أو على الاحتياطيات الفائضه .

r_D = نسبة الاحتياطى المطلوبه للودائع تحت الطلب

r_T = نسبة الاحتياطى المطلوبه للودائع لأجل

C/D   k: نسبة العمله فى التداول إلى الودائع تحت الطلب

T/D   t: نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب

B_{non} = الأساس النقدى غير المقترض

i = سعر فائدة السوق (الممثل representative)

id = سعر الخصم

$D0^e$ = تسرب الودائع المتوقع

σ = عدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع

والأربع متغيرات الأولى — (t, k, r_T, r_D) — تؤثر على عرض النقود وذلك من خلال التأثير على المضاعف النقدى (m) . (B_{non}) يؤثر على عرض النقود عن طريق التأثير على المتغيرات $[B_{non} + DL - ER]$ والأربع متغيرات الأخيرة $(\sigma, D0^e, id, i)$ تؤثر على عرض النقود من خلال التأثير على متغيرات قرار البنك : مقدار فائض الاحتياطى (ER) وعلى القروض المخصومة المقترضه من البنك المركزى (DL) .

محددات عرض النقود (M_1) :

حتى يمكننا أن نرى كيف يعمل نموذج عرض النقود ، فإننا سنستعرض أثر كل متغير من هذه المتغيرات على عرض النقود (M_1) [١٣] .

نسبة الاحتياطى المطلوبه للودائع تحت الطلب (r_D) :

لو أن (r_D) زادت ، فإن مقدار الاحتياطيات التى تكون مطلوبة لمساندة الودائع تحت الطلب تزداد . وبالتالى فإن نفس المستوى من الاحتياطيات لا يستطيع أن يساند كمية من الودائع تحت الطلب بنفس الكبر. ويعنى ذلك أن مستوى الودائع تحت الطلب يجب أن ينخفض . وبالتالى ، أيضا عرض النقود . وتفسير آخر هو أن إرتفاع نسبة الاحتياطى (r_D) تخفض من مقدار التوسع المضاعف في الودائع تحت الطلب مخفضا بذلك عرض النقود . ولو أن (r_D) إنخفضت ، فإن توسعا مضاعفا أكبر يحدث ، ويزداد عرض النقود . ونصل إلى الخلاصة التالية : **عرض النقود مرتبط إرتباط عكسي مع (r_D) ، نسبة الاحتياطى المطلوبة للودائع تحت الطلب .**

نسبة الاحتياطى المطلوبه للودائع لأجل (r_T) :

لو أن (r_T) إرتفعت ، فإن مقدار الاحتياطيات اللازمة لمساندة الودائع لأجل تزداد . وبالتالى ينخفض مقدار الاحتياطيات المتوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب . والنتيجة ، أن الودائع تحت الطلب ستخفض وينخفض أيضا عرض النقود . ومن جهة أخرى ، فإن إنخفاض فى (r_T) يجعل هناك احتياطيات أكبر متوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب وبالتالى يزيد عرض النقود .

---

(13) Dudley G. Luckett: Mony and Banking. مرجع سابق ، ص ص : ٢٧٢ — ٢٧٧.

الخلاصة : عرض النقود مرتبط إرتباط عكسي بـ (r_T) ، نسبة الاحتياطى المطلوبه للودائع لأجل .

الأساس النقدى غير المقترض (B_{non}) :

إن الزيادة في مقدار الاحتياطى غير المقترض ــ نتيجة لعمليات شراء السوق المفتوحة ــ إنما يزيد من مقدار الأساس النقدى المتوافر لمساندة العملة والودائع تحت الطلب ، رافعا مقدار عرض النقود . وإنخفاض فى (B_{non}) ــ نتيجة لعمليات بيع السوق المفتوحة ــ تخفض من الأساس النقدى مخفضا بالتالى عرض النقود .

الخلاصة : عرض النقود مرتبط إرتباط طردى مع (B_{non}) ، الأساس النقدى غير المقترض .

سعر الخصم (i_d) :

لو أن سعر الخصم ــ (i_d) ــ إرتفع ، فإن تكلفة الاقتراض من البنك المركزى ترتفع ومقدار القروض المخصومة لدى البنك المركزى تنخفض ، وبالتالى ، فإن قدرا أقل من الأساس النقدى يصبح متوفرا لمساندة العملة والودائع تحت الطلب ، مخفضا عرض النقود . ولو أن (i_d) إنخفضت فإن القروض المخصومة من البنك المركزى والأساس النقدى سيزدادان ، وبالتالى فإن عرض النقود سيزيد . **وتبعا لذلك ، فإن عرض النقود مرتبطا إرتباطا عكسيا مع (i_d) ، سعر الخصم .**

نسبة العملة للودائع تحت الطلب ($k = C/D$) :

الودائع تحت الطلب خاضعة للتوسع المضاعف ، بينما العملة غير خاضعة لمثل هذا التوسع . وبالتالى فعندما ترتفع النسبة (C/D) وكان هناك إنتقال من أحد عناصر عرض النقود الخاضع للتوسع المضاعف ــ الودائع تحت

الطلب ــ إلى عنصر آخر (العملة) لا تخضع لمثل هذا التوسع ، فإن مستوى التوسع المضاعف الكلى سينخفض وبالتالى ينخفض عرض النقود .

وعندما تنخفض (C/D) ، فإن مستوى التوسع المضاعف الكلى سيزداد مؤديا إلى زيادة فى عرض النقود . وبالتالى ، **فإن عرض النقود مرتبط إرتباط عكسى مع (k = C/D) ، نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب .**

نسبة الودائع لأجل للودائع تحت الطلب (t = T/D) :

إن زيادة (T/D) يؤدى إلى رفع مستوى الودائع لأجل ، مزيدا بذلك مقدار الاحتياطيات اللازمة لمساندة الودائع لأجل . ونتيجة لذلك فإن قدرا أقل من الاحتياطيات يصبح متوافرا لمساندة الودائع تحت الطلب ، مما يؤدى إلى إنخفاض مستوى هذه الودائع وبالتالى إنخفاض مقدار عرض النقود . وإنخفاض فى (t = T/D) يجعل هناك قدرا أكبر من الاحتياطيات متوافرا لمساندة الودائع تحت الطلب مما يؤدى إلى زيادة مستوى هذه الودائع وبالتالى زيادة مقدار عرض النقود . وعليه ، **فإن عرض النقود يكون مرتبط إرتباطا عكسيا بـ (t = T/D) ، نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب .**

التسرب المتوقع فى الودائع (DO^e) :

إذا إرتفعت (DO^e) لأن البنوك أصبحت تخشى من أن تسرب الودائع أصبح متوقعا ، فإن البنوك تعمد إلى أن يكون لديها تأمين ضد هذا الاحتمال وذلك عن طريق زيادة فائض الاحتياطى . والزيادة فى فائض الاحتياطى المترتبه على ذلك إنما يعنى أن الجهاز المصرفى أصبح يستخدم قدرا أقل من الاحتياطيات لمساندة الودائع تحت الطلب مما يؤدى إلى إنخفاض مستوى الودائع تحت الطلب وأيضا إنخفاض مقدار عرض النقود . ومن ناحية أخرى ، لو أن (DO^e) إنخفضت ، فإن فائض الاحتياطى ينخفض وعرض النقود سيزداد . وعليه ، فإن عرض النقود مرتبط إرتباط عكسى مع (DO^e) ؛

مقدار التسرب المتوقع فى الودائع .

عدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع (σ) :

عندما تصبح البنوك غير متأكدة فيما يتعلق بتسرب الودائع ـــ أى عندما ترتفع (σ) ـــ فإنهم يسعون إلى تقليل المخاطر إلى أدنى حد وذلك من خلال زيادة ما يحتفظون به من فائض إحتياطى . وإرتفاع مستوى فائض الاحتياطى يعنى أن مقدار الاحتياطيات المتوافرة لمساندة الودائع تحت الطلب ستنخفض . وبالتالي ، ينخفض عرض النقود . ومن ناحية أخرى ، عندما يهبط (σ) ، ويترتب على ذلك إنخفاض فى مقدار فائض الاحتياطى ، يزداد بالتالى عرض النقود .

والخلاصة : إن عرض النقود مرتبط إرتباط عكسي مع (σ) ، عدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع .

سعر فائدة السوق (i) :

لو أن سعر الفائدة على القروض وعلى السندات ممثلا بواسطة سعر فائدة السوق (i) قد إرتفع ، فإن تكلفة الفرصة لفائض الاحتياطيات تزداد . وبالتالى ينخفض مقدار ما تحتفظ به البنوك من فائض احتياطى . وكنتيجة لذلك فإن قدرا أكبر من الاحتياطيات يصبح متوافرا لمساندة الودائع تحت الطلب ، فيزداد مستوى هذه الودائع ويزداد عرض النقود . هذا بالاضافة إلى أن إرتفاع سعر الفائدة سيشجع البنوك على الاقتراض من البنك المركزى ، ذلك لأن البنوك تستطيع أن تحصل على أرباح أكبر عن طريق أخذ قروض مخصومة من البنك المركزى وإستخدام الحصيلة فى منح قروض وشراء السندات . فإرتفاع سعر الفائدة سيؤدى إلى زيادة فى القروض المخصومة ، وزيادة فى مقدار الاساس النقدى والزيادة فى عرض النقود . ولما كان كلا الأثرين يعملان في نفس الاتجاه فإن زيادة سعر الفائدة تؤدى إلى زيادة في عرض

النقود ، بذلك يمكننا أن نرى أن الارتفاع فى (i) سيؤدى بشكل حاسم إلى الزيادة فى عرض النقود . فلو أن (i) إنخفضت ، فإن فائض الاحتياطى يزداد وتنخفض مقدار القروض المخصومة . ومن ثم نصل إلى الخلاصة الآتية : إن عرض النقود مرتبط إرتباطا موجبا بـ (i) سعر فائدة السوق[١٤] .

وجدول (١٣ــ٢) يلخص أثر العوامل التسعة على عرض النقود مع إعطاء ملخص للسبب في ذلك. وقد قسمت العوامل التسعة وفقا «للاعبين» الذين يكونون مسئولين عن حركات هذه المتغيرات . فمثلا ، فإن البنك المركزى يدير الأربعة متغيرات الأولى: [(r_D) و r_t و (B_{non}) و (i_d)]، وهى المعروفة أيضا بأدوات البنك المركزى . والمودعون أساسا يحددون (k) و (t) ، كما أن سلوك المودعين يؤثر على توقعات البنوك فيما يتعلق بتسرب وعدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع . وبالتالى ، فإن البنوك والمودعين يحددون (DO^e) و (σ) . كما أن طلب القروض بواسطة المقترضين يؤثر على سعر فائدة السوق ، كما أن عرض النقود يؤثر على هذا السعر . وبالتالى فإن الأربعة لاعبين ــ البنك المركزى ، والمودعين، والبنوك ، والمقترضون ــ مهمون فى تحديد سعر فائدة السوق (i) .

إن أكثر المتغيرات السابقة أهمية لحركات عرض النقود هى الأساس النقدى غيره المقترض (B_{non}). ففى الولايات المتحدة الأمريكية فإن ثلاثة أرباع حركات التذبذب فى عرض النقود إنما ترجع إلى عمليات السوق المفتوحة التى تحدد الأساس النقدى غير المقترض . والأدوات الأخرى للبنوك المركزية : نسب الاحتياطيات المطلوبة وسعر الخصم ــ (r_D) و (r_T) (i_d) ــ لم تكن مصدار هاما للتقلبات في عرض النقود .

---

(14) Dornbusch, and Sparks: Macroeconomics. مرجع سابق ، ص . ٣٧٨.

جدول (١٤ ــ ٢)
إستجابة عرض النقود للمتغيرات في النموذج الكامل

اللاعب	المتغيرات واتجاهها	استجابة عرض النقود	السبب
البنك المركزى	r_D ↑	M ↓	توسع مضاعف للودائع أقل.
	r_T ↑	M ↓	إحتياطات أكبر تستخدم لمساندة (T)، وإحتياطات أقل تصبح متوافرة لمساندة (D)؛
	B_{non} ↑	M ↑	قدر أكبر من (B) لمساندة العملة والودائع تحت الطلب
	i d ↑	M ↓	(DL) ↓ وبالتالى قدر أقل من (B) لمساندة (D) و(C)
المودعون	K=C/D ↑	M ↓	توسع مضاعف كلى أقل بسبب أن (C) ليس لها توسع مضاعف في حين أن (D) لها
	t=T/D ↑	M ↓	إحتياطيات أكبر تسخدم لمساندة (T)؛ وإحتياطيات أقل تصبح متوافرة لمساندة (D)،
المودعون والبنوك	DO^e ↑	M ↓	(ER) ↑ وبالتالى، إحتياطيات أقل لمساندة (D).
	σ ↑	M ↓	(ER) ↑ وبالتالى، إحتياطيات أقل لمساندة (D).
المقترضون من البنوك واللاعبون الآخرون	i ↑	M ↑	(ER) ↓ وبالتالى، إحتياطيات أكثر تصبح متوافرة لمساندة (D) (DL) وبالتالى (B) ↑ لمساندة (C) ، (D).

كذلك فإن نسب المودعين ــ (C/D) و (T/D) ــ تاريخيا فى معظم دول العالم لم يكونا بذا أهمية فى تأثيرهما على عرض النقود . ذلك لأنهما يتذبذبان تذبذبا ضئيلا . وعلى أية حال فإن هذا ليس دائما هو الحال . ففى أوقات ذعر البنوك Banking Panics من الممكن أن تكون لهذه المتغيرات آثار هامة على عرض النقود عن طريق تأثيرها على الاحتياطيات الفائضه .

أما أهمية العامل الأخير ــ (i) ــ وهو سعر فائدة السوق ــ فهو محل عدم إتفاق ، فبعض الاقتصاديين يعتقدون أنه هام بينما الآخرين يرون أنه ليس بكذلك .

سلوك كل من المودعين والبنوك

فى الفقرة السابقة عرضنا نموذجا كاملا لعرض النقود أوضحنا فيه أن كلا من سلوك المودعين وسلوك البنوك له أثره على عرض النقود . فالزيادة في نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب ــ (C/D) ــ مثلا ستؤدى إلى إنخفاض فى عرض النقود ، بينما قرارات البنوك الخاصة بالاقتراض من البنك المركزى تؤدى إلى زيادة فى عرض النقود . وبينما نحن علمنا ماهو أثر كل من الودعين والبنوك على عرض النقود ، إلا أننا لم نعلم بعد لماذا يكون سلوك أى من المودعين أو البنوك فى إتجاه أو آخر . فنحن فى حاجة إلى معرفة الدوافع المفسرة لسلوك المودعين ــ المعبر عنها بالنسبة (C/D) والنسبة (T/D)-وتلك المفسره لسلوك البنوك والمعبر عنها بخصم القروض لدى البنك المركزى (DL) وكذلك باحتفاظهم بفائض الاحتياط (ER) .

أولا سلوك المودعين :.

أ ــ سلوك نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب (C/D) :

طريقة طبيعية لتحليل نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب هى إستخدام نظرية طلب الأصول Theory of Asset Demand وتتلخص هذه النظرية فى أن هناك أربعة مجموعات من العوامل تؤثر فى طلب الأصول مثل العملة أو الودائع تحت الطلب :

(١) جميع الموارد المتاحة للأفراد ، أى مقدار الثروة Wealth

(٢) العائد المتوقع من أحد الأصول بالنسبة للعائد المتوقع من الأصول البديلة .

(٣) درجة المخاطرة وعدم التأكد المصحوبة بالعائدة من الأصل بالنسبة للأصول البديلة .

(٤) سيولة أحد الأصول بالنسبة للأصول البديلة .

وستوضح فيما يلى كيف أن العوامل فى كل مجموعة من هذه المجموعات تؤثر على (C/D) :

(١) أثر التغير في الثروة :

إن العملة عادة ما تستخدم بكثرة بواسطة الأفراد أصحاب الدخول المنخفضة وأصحاب الثروات الصغيرة . ويعنى ذلك أن الطلب على العملة ينمو بنسبة متناقصة مع تزايد تجمع الثروة . وعلى عكس ذلك ، فإن الودائع تحت الطلب إنما يحتفظ بها بواسطة الأفراد الأكثر تعقيدا من الناحية الماليه والذين لديهم ثروات أكبر والذين تكون ودائع الشيكات بالنسبة لهم ضرورية . وبعبارة أخرى ، يمكن القول أنه كلما نمت الثروة فإن الاحتفاظ بودائع الشيكات بالنسبة للعملة يتزايد، وأن نسبة العمله إلى شيكات الودائع تنخفض، مما يؤدى إلى إنخفاض نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب (C/D) وإنخفاض الدخل سيؤدى إلى زيادة مقدار العملة بالنسبه لودائع الشيكات مما يؤدى إلى إرتفاع النسبه (C/D) . ونخلص من ذلك أن نسبة العملة إلى

الودائع تحت الطلب (C/D) مرتبطة إرتباطا عكسيا مع مستوى الدخل والثروة .

(٢) أثر التغير فى العائد المتوقع :

والمجموعة الثابته من العوامل التى تؤثر فى قرار الإحتفاظ بالعملة بالنسبة للودائع تحت الطلب إنما تتضمن العائد المنتظر على ودائع الشيكات بالنسبه للعائد من العملة وكذلك بالنسبة إلى الأصول الأخرى . وهناك أربعة عوامل تؤثر فى العوائد المتوقعة، وبالتالى، تؤثر فى نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب . هذه العوامل هى :

(أ) سعر الفائدة المتوقع على الودائع تحت الطلب .

(ب) سعر الفائدة على الأصول الأخرى البديلة .

(جـ) ذعر البنوك .

(د) النشاطات غير المشروعة .

(أ) سعر الفائدة المتوقع على ودائع الشيكات :

بطبيعة الحال فإن الاحتفاظ بالعملة لا يعطى أى فائدة . أما بالنسبة لودائع الشيكات ، فإنها أصلا لا تدفع فائدة كما هو الحال بالنسبه للبنوك فى الكويت وجمهورية مصر العربية وفى الكثير من دول العالم . إلا أنه فى بعض الدول ــ الولايات المتحدة الأمريكية مثلا ــ فإن البنوك كانت تدفع فائدة على الودائع تحت الطلب قبل سنة ١٩٣٣ . وخلال الفترة من سنة (١٩٣٣ــ١٩٨٠) فإن القانون منع البنوك من دفع أية فائدة على الودائع تحت الطلب . ولذلك فإنه حتى عهد قريب فإن هذا العامل لم يكن مصدر تقلبات فى نسبة (C/D) . إلا أن التشريعات الحديثه فى الولايات المتحدة الأمريكية إعتبارا من سنة(١٩٨٠)،بدأت فى إلغاء القيود المفروضة على البنوك لمنح فوائد على ودائع الشيكات . والمتوقع أن يحدث تقلبات فى أسعار الفائدة المذكورة ومن

المنتظر أن يكون لذلك أثر على نسبة (C/D) . فعند إرتفاع أسعار الفائدة على ودائع الشيكات ، فإن نظرية الطلب على الأصول تقضى بالاحتفاظ بعملة أقل بالنسبة للودائع تحت الطلب. وبالتالى، فإن (C/D) تنخفض . وعلى العكس ، فإن الانخفاض فى سعر الفائدة سيؤدى إلى إرتفاع نسبة (C/D) . والخلاصة : إن نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب إنما ترتبط بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة الذى يُدفع على الودائع تحت الطلب .

(ب) سعر الفائدة على الأصول البديلة :

إن إرتفاع الفرق بين سعر الفائدة على ودائع الشيكات وعلى الأصول الأخرى (مثل أذونات الخزانة والسندات والودائع لأجل) ـــ أى إرتفاع تكلفة الفرصة الخاصة بالودائع تحت الطلب ـــ إنما سيؤدى إلى تخفيض الطلب على ودائع الشيكات ولكنها لها أثر ضعيف على الطلب على العملة . والنتيجة هو إرتفاع الطلب على العملة بالنسبة للودائع تحت الطلب وإرتفاع (C/D) . والعكس ، فإن إنخفاض الفرق بين أسعار الفائدة إنما يؤدى إلى تخفيض (C/D) . والخلاصة : هناك بعض العلاقة الموجبة بين نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب والفرق بين أسعار الفائدة على الأصول البديلة وعلى الودائع تحت الطلب .

(جـ) ذعر البنوك :

إن ذعر البنوك له أثر على العوائد المتوقعه من الاحتفاظ بالودائع تحت الطلب فى حالة وجودها . فإذا كان البنك من المتوقع أن يفشل ـــ أى يفلس ـــ خلال فترة ذعر البنوك ، فإن المودعين يعلمون أنه لو كان لديهم ودائع فى البنك ، فإنه من المنتظر أن يتحملوا خسارة كبيرة . وبالتالى ، فإن العائد المتوقع على الودائع من الممكن أن يكون سالبا . وبالتالى ، فإن نظرية الطلب على الأصول تتنبأ بأن المودعين سوف ينقلوا إحتفاظهم بالودائع تحت

الطلب إلى عملة وذلك عن طريق سحب العملة من حساباتهم بالبنوك ، وبالتالى فإن (C/D) سترتفع . وهذا هو ما حدث بالفعل خلال فترة ذعر البنوك خلال الكساد الكبير سنة (١٩٣٠ــ١٩٣٣) . والخلاصة : أن ذعر البنوك إنما يؤدى إلى زيادة كبيرة فى نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب .

(د) النشاطات غير المشروعة :

لو أن شخصا كان مشتركا فى بعض النشاطات غير المشروعة ، فإنه لن يجرى معاملاته بواسطة الشيكات ، ذلك لأن الشيكات يمكن تتبعها وتكون مادة قوية لإثبات هذه المعاملات غير المشروعة ضد مثل هذا الشخص . أما المعاملات نقدا فإنه من الصعب تتبعها . فالعائد المتوقع على العملة بالنسبة لودائع الشيكات يكون أعلى وذلك عند تورط الشخص فى معاملات غير مشروعة . وعليه ، فعندما تزداد الأنشطة غير المشروعة فى المجتمع ، فان إستخدام العملة بالنسبه لشيكات الودائع يزداد . وبالتالى ، فإن النسبة (C/D) تزداد . والخلاصة : هناك علاقة موجبة بين الأنشطة غير المشروعة وبين نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب .

(٣) أثر التغير فى المخاطر :

ولو أن أثر المخاطر تلعب دورا فى حركات نسبة (C/D) فى تحليلنا السابق فإنها تزودنا بمعلومات إضافية صغيرة عن ما الذى يحدد نسبة (C/D). وكل ما هناك فإنها فقط تثبت الخلاصات التى سبق أن توصلنا إليها عن آثار ذعر البنوك وعن التغيرات فى مستوى الأنشطة غير المشروعة .

فحيث أن العائد على النقود الحاضره دائما صفر ، فليس هناك عدم تأكد فيما يتعلق بالعائد المتوقع منها . أما بالنسبة لودائع الشيكات فهناك القليل من عدم التأكد الذى يكون مصحوبا بالعائد منها . وعلى أية حال ، فإنه خلال ذعر البنوك ، فإن الفرد لن يكون متأكدا من الحصول على كامل قيمة ودائعه

فى حالة فشل البنك وإفلاسه . فزيادة مخاطر ودائع الشيكات تجعل الأفراد ينتقلوا من الاحتفاظ بهذه الودائع إلى الاحتفاظ بالعملة ، وبالتالى فإن (C/D) ترتفع . وهذا التسبيب يؤكد الخلاصة التى سبق أن توصلنا إليها من أن ذعر البنوك سوف يؤدى إلى زيادة نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب .

وكذلك فإن الأفراد المتورطون فى النشاطات غير المشروعة والذين يستخدمون الشيكات فى تعاملهم فإنهم يعرضون أنفسهم لمخاطر السجن . وعليه ، فإن زيادة الانشطة غير المشروعة ، سوف تؤدى إلى زيادة مشاكل الاحتفاظ بودائع الشيكات وبالتالى ، فإن النسبة (C/D) سوف ترفع . وهذا يؤكد الخلاصة السابق التوصل إليها من أن هناك علاقة موجبة بين الأنشطة غير المشروعة وبين نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب .

(٤) أثر التغير فى السيولة :

ومع أن كلا من العملة وودائع الشيكات إنما تستخدم كنقود ، فإن الودائع تحت الطلب ليست فى درجة سيولة العملة . وبالتالى ، فإن الأفراد أحيانا لا يقبلوا الشيكات سدادا لمبيعاتهم ويفضلون أن يكون السداد نقدا . فالاختلاف فى درجة السيولة بين ودائع الشيكات بالنسبة للعملة ، سوف تؤثر على النسبه (C/D) . وهناك عاملان يؤثران فى هذا المجال :

(أ) التغير فى مقدار التنقل والرحلات .

(ب) التغيرات فى مدى التعقيدات المالية للأفراد .

ونظرا لأن أثر هاذين العاملين من الصعب قياسهما كميا ، فإنه من غير المؤكد فيما إذا كان لهذين العاملين أثرهما على نسبة (C/D) .

(أ) مقدار التنقلات والرحلات :

فى أثناء الرحلات فإن درجة سيولة ودائع الشيكات تنخفض إنخفاضا كبيرا ، وعادة فإننا نعمد إلى أن نزيد من مقدار ما نحمله من عملة بالنسبه

لودائع الشيكات . فزيادة مستوى السفر والتنقل فى مجتمع يؤدى إلى زيادة نسبة (C/D) . كما يحدث فى أوقات الحروب عندما يكون أغلب نسبة الذكور من السكان بعيدين عن منازلهم . والخلاصة : إن نسبة العمله إلى ودائع الشيكات تكون مرتبطة إرتباطا موجبا مع مقدار التنقل والسفر .

(ب) التعقيدات المالية للعامة :

بالنسبة للمجتمعات التى تكون فيها المعاملات المالية مبسطة ، فإن معظم الأفراد يترددون فى قبول الشيكات سدادا للمعاملات . وكلما تقدمت المجتمعات وأصبحت المعاملات المالية أكثر تعقيدا ، فإن الشيكات تصبح أكثر قبولا وتزداد درجة سيولة ودائع الشيكات . فزيادة إستخدام ودائع الشيكات بالنسبة للعملة تؤدى إلى تخفيض نسبة (C/D) . والخلاصة : زيادة نسبة العملة إلى ودائع الشيكات إنما تكون مرتبطة إرتباطا عكسيا مع مدى تعقد المعاملات المالية للعامة .

وجدوال (١٤ــ٣) يلخص تحليلنا السابق الخاصة بنسبة العملة إلى ودائع الشيكات . وعموما فإن أهم العوامل التى تؤثر فى نسبة (C/D) هى الثروة وذعر البنوك والنشاطات غير المشروعة .

سلوك نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب :

التغيرات فى نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب (T/D) وكذلك نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب (C/D) إنما تؤدى إلى تغيير مضاعف النقود، وبالتالى، تؤثر على عرض النقود . ووفقا لنظرية الطلب على الأصول ، فإن العوامل التى تؤثر على نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب يمكن حصرها فى الآتى :

(١) التغير فى الثروة .

جدول (١٤ — ٣)

العوامل التى تؤثر في نسبة العملة إلى الودائع تحت الطلب

العوامل المؤثرة	التغير فى العوامل	الأثر على C/D
الثروة	↑	↓
سعر الفائدة على الودائع تحت الطلب	↑	↓
سعر الفائدة على الأصول البديلة	↑	↑
ذعر البنوك	↑	↑
النشاطات غير المشروعة	↑	↑
السفر والتنقلات	↑	↑
التعقيدات المالية	↑	↓

(٢) التغير فى العوائد المتوقعة : ويشمل ذلك :

(أ) أسعار الفائدة على الودائع لأجل .

(ب) أسعار الفائدة على الودائع تحت الطلب .

(جـ) أسعار الفائدة على الأصول البديلة .

(١) أثر التغير فى الثروة :

نظرا لأن مرونة الودائع لأجل بالنسبه لتغيرات الثروة هى أكبر من كل من مرونة ودائع الشيكات ومرونة العملة ، فإن الطلب على الودائع لأجل ينمو بمعدل أسرع من نمو الطلب على الودائع تحت الطلب . وبالتالى فإن (T/D) ذات علاقة طردية بالنسبة لتغيرات الثروة .

(٢) أثر التغيرات فى العوائد المتوقعة :

فى غياب ذعر البنوك ؛ فإن العوائد المتوقعة على الودائع لأجل وعلى ودائع الشيكات وعلى الأصول الأخرى إنما يمكن التعبير عنها تعبيرا جيدا بواسطة

أسعار الفائدة على كل من هذه الأصول . وبالنسبه لتغيرات نسبة (T/D) نتيجة لتغيرات العوائد المتوقعه ، فإنه يكفينا فقط أن ننظر إلى أسعار الفائدة على الودائع لأجل ، وعلى الودائع تحت الطلب وعلى الأصول الأخرى .

(أ) أسعار الفائدة على الودائع لأجل :

إن سعر فائدة أعلى على الودائع لأجل من المنتظر أن ترفع العائد المتوقع على الودائع لأجل بالنسبه للعملة وبالنسبه لودائع الشيكات . وكلما كان سعر الفائدة على الودائع لأجل حر التغير ، فكلما أصبح هذا العامل له أهمية من حيث التأثير على نسبة الودائع لأجل إلى ودائع الشيكات .

(ب) أسعار الفائدة على الودائع تحت الطلب :

فى حالة ما إذا كان هناك فائدة تمنح على الودائع تحت الطلب ؛ فإن سعر فائدة أعلى على ودائع الشيكات ـــ بأفتراض بقاء سعر الفائدة على الودائع لأجل ثابتا ـــ سوف يجعل ودائع الشيكات أكثر جاذبية بالنسبه للودائع لأجل مما يؤدى إلى تخفيض نسبة (T/D) . وفى الدولة التى يقضى فيها القانون بعدم جواز منح فائدة على الودائع تحت الطلب ، فإن هذا العامل يكون عديم التأثير على نسبة (T/D) .

(جـ) أسعار الفائدة على الأصول الأخرى :

لما كان الغرض من الاحتفاظ بالودائع لأجل هو ليس بدافع المعاملات كما هو الحال فى حالة العملة والودائع تحت الطلب ، لذلك فإن طلب الأفراد على الودائع لأجل يجب أن يكون أكثر حساسية لتغيرات أسعار الفائدة على الأصول الأخرى عن الحالة بالنسبه للعملة والودائع تحت الطلب . فإرتفاع أسعار الفائدة على الأصول الأخرى سوف يؤدى إلى تخفيض نسبة (T/D) بالنسبه لاتجاه معدل نموها .

وعندما تكون أسعار الفائدة على الودائع لأجل حرة التغيير ولا يوجد عليها قيود قانونية فإن إرتفاع أسعار الفائدة على الأصول الأخرى لن يؤدى إلى سحب أرصدة هذه الودائع بغرض إستثمارها فى الأصول البديلة وهو ما يعبر عنه بـ disintermediation . فارتفاع أسعار هذه الفائدة سيكون له تأثير بسيط على نمو الودائع لأجل ، ذلك لأن البنوك ــ حتى تكون فى وضع تنافسى ــ سوف تعمد إلى رفع أسعار الفائدة على هذه الودائع لتتمشى مع أسعار الفائدة على الأصول الأخرى التى إرتفعت أسعار الفائدة عليها .

وجدول (١٤ــ٤) يوضح العوامل التى تؤثر على نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب (T/D) .

جدول (١٤ ــ ٤)

العوامل التى تؤثر على نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب

العوامل المؤثرة	التغير فى العوامل	الأثر على T/D
الثروة	↑	↑
أسعار الفائدة على الودائع لأجل	↑	↑
أسعار الفائدة على الودائع تحت الطلب	↑	↓
أسعار الفائدة على الأصول الأخرى	↑	↓

ثانيا : سلوك البنوك :

إتضح من الدراسة السابقة ، أنه عندما تخفض البنوك من إحتفاظها بفائض الاحتياطى ، أو تزيد من مقدار القروض المخصومة التى تقترضها من البنك المركزى ، فإن عرض النقود يزداد . وسنوضح فى الفقرات التالية العوامل المحددة لفائض الاحتياطى ولمقدار القروض المخصومة من البنك المركزى .

محددات فائض الاحتياطى :

حتى يمكن تفهم العوامل المحددة لمستوى فائض الاحتياطى فى النظام المصرفى ، فإنه يجب أن ننظر إلى التكاليف والمزايا التى تعود على البنوك من الاحتفاظ بفائض الاحتياطيات . فعندما ترتفع تكلفة الاحتفاظ بفائض الاحتياطيات ، فإننا نتوقع إنخفاض مستوى فائض الاحتياطيات ، وعندما تزداد المزايا والفوائد الناتجه من الاحتفاظ بفائض الاحتياطيات ، فإننا نتوقع أن يرتفع مستوى فائض الاحتياطيات . وسنرى أن هناك ثلاثة عوامل التى تؤثر على هذه التكاليف والمزايا وبالتالى تؤثر على مستوى فائض الاحتياطيات :

(١) سعر فائدة السوق .

(٢) التدفق المتوقع للودائع خارج البنوك .

(٣) عدم التأكد فيما يتعلق بتدفق الودائع خارج البنوك .

(١) سعر فائدة السوق :

إن تكلفة البنوك لحملهم إحتياطيات فائضه هى عباره عن تكالفة الفرصة : أى الفائدة التى كان من الممكن للبنوك أن تحصل عليها على القروض أو السندات التى كان من الممكن أن يحتفظوا بها بدلا من تلك الاحتياطيات الفائضة مخصوما منها الفائدة التى تحصل عليها البنوك على فائض الاحتياطى والتى هى صفر . وبغرض التبسيط فإننا سنفترض أن القروض والسندات من الممكن أن تحصل على سعر فائدة السوق (i) . فلو أن (i) إرتفع ، فإن تكلفة الفرصة للاحتفاظ بالاحتياطيات الفائضه تزداد وبالتالى، فإن البنوك تخفض من مقدار فائض الاحتياطيات التى تحتفظ بها . وبالعكس، لو أن (i) إنخفضت ، فإن هذا سيخفض تكلفة الفرصة الخاصة باحتفاظ البنوك بفائض الاحتياطيات ، وبالتالى، فإن البنوك ستزيد من مقدار فائض الاحتياطيات التى تحتفظ بها . والخلاصة : أن مستوى فائض الاحتياطيات لدى النظام المصرفى إنما هو مرتبط إرتباطا عكسيا مع سعر فائدة السوق (i) .

(٢) التدفق المتوقع للودائع خارج البنوك :

وفقا لقواعد إدارة البنوك ، فإن المزايا الأوليه للبنك من الاحتفاظ بفائض الاحتياطيات ، هى أن البنك يوفر تأمينا ضد الخسائر المترتبه على تسرب الودائع خارج البنك . فاحتفاظ البنك بفائض إحتياطيات يمكن البنك عند تسرب الودائع إلى خارجه تجنب التكاليف المترتبه على : (١) إستدعاء القروض . (٢) بيع السندات . (٣) الاقتراض من البنك المركزى أو من مؤسسات أخرى . (٤) إفلاس البنك . فلو أن البنوك كانت تخشى من انه من المنتظر أن تتسرب الودائع إلى خارجها (DO^e) ، فإنها تكون فى حاجة إلى مزيد من التأمين ضد هذه الاحتمالات. وبالتالى، فإنها ستلجأ إلى زيادة مستوى فائض الاحتياطيات التى تحتفظ بها . وبعبارة أخرى : لو أن توقع البنوك كان زيادة تسرب الودائع إلى خارجها (DO^e) ، فإن الفوائد والمزايا المتوقعة ، وبالتالى العائد المتوقع من الاحتفاظ بفائض إحتياطيات ، سوف يزداد . ووفقا لنظرية الطلب على الأصول فإن فائض الإحتياطيات يزداد . وكذلك ، فإن إنخفاض (DO^e) ، من ناحية أخرى ، سوف يخفض فوائد التأمين الخاصة بفائض الإحتياطيات ، وبالتالى، فإن مستواها سوف ينخفض . ونخلص من ذلك إلى أن مستوى فائض الاحتياطيات مرتبط إرتباطا موجبا بالتسرب المتوقع للودائع خارج البنوك (DO^e) .

(٣) عدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع خارج البنوك :

وعامل آخر ، من الممكن أن يؤثر على المزايا المصحوبة بالاحتفاظ بفائض إحتياطيات لدى النظام المصرفى هو عدم تأكد البنوك فيما يتعلق بتسرب الودائع خارج البنوك ــ والتى سبق التعبير عنها بـ (σ) فلو أن عدم تأكد البنك قد إزداد ($\uparrow \sigma$) فإن البنك يرغب أن يكون فى الجانب الأسلم عن طريق زيادة مقدار فائض الإحتياطيات . وبعبارة أخرى ، فعندما تزداد (σ) ،

فإن البنوك يكون لديها درجة عالية من عدم التأكد فيما إذا كانوا يتحملون تكاليف تسرب الودائع ويرغبون فى تقليل مخاطرهم عن طريق زيادة مقدار ما يحتفظون به من فائض الإحتياطيات . وإنخفاض عدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع ، سوف يؤدي إلى تخفيض الحاجة إلى التأمين وبالتالى، فإن فائض الإحتياطيات سينخفض .

والخلاصة : إن مستوى فائض الإحتياطيات لدى البنوك مرتبط إرتباطا موجبا بدرجة عدم التأكد فيما يتعلق بتسرب الودائع إلى خارج البنوك (٥) ، ويلخص جدول (١٤ـ ٥) أثر العوامل المؤثرة فى فائض إحتياطيات البنوك .

جدول (١٤ ـــ ٥)

العوامل المؤثرة في فائض إحتياطيات البنوك

التغير في العوامل المؤثرة		الأثر على فائض الاحتياطى (E R)
سعر فائدة السوق i	↑	ER ↓
توقع تدفق الودائع خارج البنوك DO^e	↑	ER ↑
عدم التأكد فيما يتعلق بتدفق الودائع σ	↑	ER ↑

محددات القروض المخصومة :

إن تحليلنا لمحددات القروض المخصومه لدى البنك المركزى تقوم على أساس تحديد التكاليف والفوائد المترتبه على الاقتراض من البنك المركزى . ومبدئيا فإن هناك عاملين يؤثران على هذه التكاليف والفوائد وبالتالى يؤثران على حجم القروض المخصومة . هاذان العاملان هما :

(١) سعر فائدة السوق .

(٢) سعر الخصم .

سعر قائدة السوق :

إن الفائدة الأساسية للاقتراض من البنك المركزى واضحة . فمع إحتياطيات إضافيه مقترضه ، فإن البنك يستطيع أن يضيف إلى أصوله قروضا وسندات والتى يمكن الحصول منها على فائدة السوق (i) . فعندما يرتفع سعر فائدة السوق (i) ، فإن الفوائد من الاقتراض من البنك المركزى تزداد ، ومن ثم تزداد القروض المخصومة . والعكس ، عندما ينخفض سعر فائدة السوق (i) ، فإن فوائد القروض تنخفض مسببة إنخفاضا فى القروض من البنك المركزى . والخلاصة : إن مقدار القروض المخصومة لدى البنك المركزى (DL) مرتبطه إرتباطا موجبا مع سعر فائدة السوق (i) .

(٢) سعر الخصم :

إن التكلفة الأولية للاقتراض من البنك المركزى هى سعر الخصم (id) الذى هو سعر الفائدة الذى يتقاضاه البنك المركزى على القروض الممنوحه للبنوك . وسنهمل هنا التكلفة غير النقديه المترتبه على عدم موافقة البنك على الاقراض واحتمال إيقاف ميزة خصم القروض مستقبلا . والسبب فى هذا الاهمال هو صعوبة قياس مثل هذه التكاليف قياسا كميا . وعموما ، فعندما يرتفع سعر الخصم (id) ، وبالتالى، تزاد تكلفة الاقتراض من البنك المركزى ، فإن الاقتراض من البنك المركزى ينخفض . وكذلك ، فإن إنخفاض سعر الخصم (id) يؤدى إلى تخفيض تكلفة الاقتراض وبالتالى، فإن الاقتراض من البنك المركزى يزداد . والخلاصة : إن مقدار القروض المخصومة (DL) لدى البنك المركزى مرتبطة إرتباطا عكسيا مع سعر الخصم (id) .

وبالتالى ، يمكن القول أن البنك كى يحقق أكبر أرباح ممكنه ، فإنه يقترض من البنك المركزى بمقدار أكبر كلما كان الفرق بين المكسب الذى يحصل عليه من إستخدامه للأرصدة المقترضه (i) وبين التكلفة النقدية من الاقتراض

(id) ، أكبر . فعندما يرتفع هذا الفرق (i - id) ، فإن الفائدة الخالصة للبنك من الاقتراض من البنك المركزى تزداد وبالتالى، يزداد إقتراض البنك . وبالمثل ، فإن إنخفاض (i - id) يخفض دوافع الاقتراض ، وبالتالى فإن القروض المخصومة تنخفض .

وجدول (١٤ـ٦) يوضح العوامل المؤثرة على حجم القروض المخصومة .

جدول (١٤ ــ ٦)

العوامل المؤثرة في حجم القروض المخصومة

التغير في العوامل			القروض المخصومة
سعر فائدة السوق .	i	↑	↑DL
سعر الخصم .	id	↑	↓DL

الفصـــل الثاني :

حركات الأساس النقدى .



الفصل الثاني :
حركات الأساس النقدي

فى عرضنا السابق لخطوات عرض النقود إتضح لنا أن حركات الأساس النقدى ــ والذى يسمى أيضا النقود ذات القوة العليا ــ هى القوة الخلفية الأساسية وراء تغيرات عرض النقود . و يحاول البنك المركزى التأثير على الأساس النقدى من خلال أدوات السياسة النقدية الخاصة بعمليات السوق المفتوحه ــ أى شراء وبيع السندات الحكومية ــ أو التغيرات فى سعر الخصم . ولو أن هاتين الأداتين هما المحددتان الأساسيان للأساس النقدى ، فإن العوامل الأخرى تؤثر عليه أيضا . وفى هذا الفصل سوف ندرس هذه العوامل الأخرى ، ذلك لأن البنك المركزى يجب أن يأخذ في إعتباره هذه العوامل حتى يحكم رقابته على عرض النقود .

ميزانية البنك المركزى والأساس النقدى[١٥]

حتى يمكن التعرف على العوامل المؤثرة فى الأساس النقدى ، فمن الواجب دراسة ميزانية البنك المركزى أولا : ــ

بالرجوع إلى جدول (١٤-٧) يتضح أن :

(15) Dudley G. Luckett: Money and Banking . مرجع سابق ، ص . ٣١٨

أصول البنك المركزى :

١ ــ **السندات** : وتشمل السندات الحكومية التى يحتفظ بها البنك المركزى. ومقدار الكمية الكلية من هذه السندات إنما تدار بواسطة عمليات السوق المفتوحة ــ شراء وبيع السندات . وعادة ما يمثل هذا البند من أصول البنك المركزى نسبة كبيرة .

٢ ــ **شهادات الذهب وحقوق السحب الخاصة** : حقوق السحب الخاصة إنما تصدر للحكومات بواسطة صندوق النقد الدولى وذلك بغرض تسوية المديونية الدولية . وقد حلت هذه الشهادات محل الذهب فى العمليات المالية الدولية . وعندما تحصل الخزانة على الذهب أو حقوق السحب الخاصة فإنها تصدر شهادات للبنك المركزى التى هى حقوق على الذهب وعلى حقوق السحب الخاصة وبالتالى تصبح من أصول البنك المركزى .

جدول (١٤ــ٧)

ميزانية البنك المركزى

الأصول	الخصوم
السندات الحكومية	أوراق البنكنوت
شهادات الذهب وحقوق السحب الخاصة	ودائع البنوك
القروض المخصومة	الودائع الحكومية
العملات الأجنبية	الودائع الأجنبية والودائع الأخرى
العملة (coin)	**بنود النقود الحاضرة المؤجل تحصيلها**
النقود الحاضرة في دور التحصيل	
أصول أخرى	**الخصوم الأخرى وحساب رأس المال**
جملة الأصول	**جملة الخصوم**

٣ ـ **القروض المخصومة** : وهى عبارة عن قروض يقوم بتقديمها البنك المركزى للبنوك وتشمل بطبيعة الحال الأوراق المعاد خصمها، وبتأثر هذا البند بمقدار سعر الفائدة الذى يحدده البنك المركزى على مثل هذه القروض أى سعر الخصم .

٤ ـ **العملات الأجنبية** : يحتفظ البنك المركزى بعملات الدول الأجنبية ـ وعادة ما تكون هذه العملات هى عملات الدول المقبول التعامل بها دوليا . كما أن البنك المركزى قد يحتفظ ضمن هذا البند بسندات الحكومات الأجنبية .

٥ ـ **العملة** : عادة ما يمثل هذا البند أصغر بنود أصول البنك المركزى ـ وهذا البند يكون فى تلك الدول التى تصدر فيها وزارة الخزانة عملة مساعدة كما هو الوضع فى جمهورية مصر العربية . ومن المعروف أنه فى دولة الكويت فإن البنك المركزى هو الذى يقوم بإصدار العملة المساعدة وبالتالى فلا وجود لهذا البند فى ميزانية بنك الكويت المركزى .

٦ـ **النقود الحاضرة فى دور التحصيل** : وينتج هذا البند من عمليات تسوية الشيكات المرسلة للبنك المركزى . فعندما يسلم شيكا للبنك المركزى للتسويه ، فإن البنك المركزى سيقوم بتقديم هذا الشيك للبنك المسحوب عليه وسوف يُحصّل رصيد هذا الشيك عن طريق خصم قيمة هذا الشيك من ودائع البنك (الاحتياطى) لدى البنك المركزى . وقبل أن يتم تحصيل أرصدة هذه الشيكات ، فإن هذه الشيكات تعتبر بنودا نقدية فى طريق التحصيل وتعتبر من أصول البنك المركزى .

٧ ـ **أصول أخرى** : وتشمل سلعا مادية مثل أجهزة الكومبيوتر ، معدات المكاتب والأبنية المملوكة للبنك المركزى .

ثانيا : خصوم البنك المركزى :

١ ـ أوراق البنكنوت التى يصدرها البنك المركزى ـ وهى عبارة عن أوراق البنكنوت التى يصدرها البنك المركزى (النقد المصدر) .

٢ ــ ودائع البنوك : وهى عبارة عن الودائع التى تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنك المركزى . وهذه الودائع بالاضافه إلى ماتحتفظ به البنوك فى خزانتها من نقود حاضرة تكون إحتياطيات البنوك .

٣ ــ ودائع الحكومة لدى البنك المركزى .

٤ ــ الودائع الأجنبية والودائع الأخرى .. ويشمل هذا البند الودائع المحتفظ بها لدى البنك المركزى بواسطة الحكومات الأجنبية ، والبنوك المركزية الأجنبية والمؤسسات الدولية مثل البنك الدولى والأمم المتحدة .

٥ ــ بنود النقود الحاضرة المؤجل تحصيلها : Deferred Availability مثل النقود الحاضرة فى خطوات التحصيل . فعندما تسلم الشيكات للبنك المركزى للتحصيل فإنها لا تقيد فى الحساب الدائن للبنك الذى يسلم الشيك . وبدلا من ذلك ، فإن البنك المركزى يعد البنك بأن يقيد الشيك فى الحساب الدائن للبنك خلال مدة متفق عليها والتى لا تتجاوز يومين . هذه الوعود هى بنود النقود الحاضرة المؤجل تحصيلها وتعتبر خصوما بالنسبة للبنك المركزى .

٦ ــ خصوم البنك المركزى الأخرى وحساب رأس المال . تشمل جميع خصوم البنك المركزى المتبقية التى لم ترد فى البنود السابقة .

الأساس النقدى : Monetary Base

كما سبق أن أوضحنا فإن الأساس النقدى (B) يتكون من الخصوم النقدية [العملة فى التداول (C) مضافا إليها الاحتياطيات (R)] والذى يساوى أوراق بنكنوت البنك المركزى (العملة فى التداول + النقود الحاضرة لدى البنوك) مضافا إليها ودائع البنوك لدى البنك المركزى مضافا إلى ذلك العملة التى

تصدرها وزارة الخزانة[١٦] غير المحتفظ بها لدى البنك المركزى (أى العملة التى تصدرها وزارة الخزانة مخصوما منها رصيد العملة الوارد ضمن أصول ميزانية البنك المركزى) .

B = C + R = C. B. notes + Bank deposits.

+ (Treas. currency outstanding) – (Coin)

والبنود فى الجزء الأيمن من المعادلة السابقة إنما توضح كيف يتم إستخدام الأساس النقدى ويطلق عليه إستخدامات الأساس النقدى Uses of the Base . ولكن لا توضح المعادلة السابقة العوامل التى تحدد الأساس النقدى — أى مصادر الأساس النقدى Sources of the Base . ولكن ميزانية البنك المركزى الموضحه فى جدول (١٤—٥) تمكننا من ذلك . فميزانية البنك المركزى ما هى إلا معادلة تساوى ، أحد طرفى هذه المعادلة هى الأصول والطرف الآخر هو الخصوم . وبالتالى ، لما كان الأساس النقدى هو عبارة عن أوراق البنكنوت التى يصدرها البنك المركزى مضافا إليها ودائع البنوك فإننا نستطيع من واقع الميزانية أن نحل المعادلة لإيجاد ما يساويه الأساس النقدى وذلك على الوجه الآتى :

أوراق البنكنوت + ودائع البنوك

= السندات + شهادات الذهب وحقوق السحب الخاصة + القروض المخصومة + العملات الأجنبية + العملة + النقود الحاضرة فى دور التحصيل + أصول البنك المركزى الأخرى .

ناقصا (–) ودائع الحكومة لدى البنك المركزى – الودائع الأجنبية والودائع الأخرى – النقود الحاضرة المؤجل تحصيلها – خصوم البنك المركزى الأخرى .

(١٦) لا تشمل ما تحتفظ به الحكومة لديها من هذه العملة .

والبندين المتعلقين بتسوية الشيكات الواردين فى ميزانية البنك المركزى يمكن جمعهما فى بند واحد يطلق عليه العائم Float والذى يمكن تعريفه بأنه بنود النقود الحاضرة فى خطوات التحصيل ناقصا النقود الحاضرة المؤجل تحصيلها . وباستخدام المعادلة السابق وباستبدال (أوراق البنكنوت + ودائع البنك المركزى) باعتبارهما إستخدامات الأساس النقدى بـ (B) فاننا نستطيع أن نتوصل إلى المعادلة الآتية التى تصفُ مصادر الأساس النقدى .

الأساس النقدى (B) = سندات + الخصم + الذهب وحقوق السحب الخاصة + العملات الأجنبية + العائم + أصول البنك المركزى الأخرى + العملة التى تصدرها الخزانة ناقصا ـــ ودائع الحكومة ـــ الودائع الأجنبية والودائع الأخرى ـــ خصوم البنك المركزى الأخرى .

ويوضح جدول (١٤ـــ٨) العوامل التى تؤثر فى الأساس النقدى[17] . وكما يوضح هذا الجدول وكما توضح المعادلة الأخيرة السابقه فإن الزيادة فى العوامل السبع الأولى تؤدى إلى زيادة الأساس النقدى بينما الزيادة فى الثلاث عوامل الأخرى تؤدى إلى تخفيضه .

(17) Dudley G. Luckett: Money and Banking . مرجع سابق ، ص ص : ٣١٨ ـــ ٣٢٠.

جدول (١٤ ــ ٨)

العوامل المؤثرة في الأساس النقدي

العوامل التى تؤدى إلى زيادة الأساس النقدى

١ ــ السنـــدات حكومية

٢ ــ القروض المخصومة

٣ ــ الذهب وحقوق السحب الخاصة

٤ ــ العملات الأجنبية

٥ ــ العائم

٦ ــ أصول البنك المركزى الأخرى

٧ ــ العملة التى تصدرها الخزانة

المجموع (١)

العوامل التى تخفض الأساس النقدى

٨ ــ ودائع الحكومة لدى البنك المركزى

٩ ــ الودائع الأجنبية والودائع الأخرى

١٠ ــ خصوم البنك المركزى الأخرى وحسابات رأس المال

المجموع (٢)

الأساس النقدى = المجموع (١) ــ المجموع (٢)

العوامل المؤثرة في الأساس النقدى[(١٨)]

العوامل التى تؤدى إلى الاضافة إلى الأساس النقدى :

السندات :

إن عملية شراء السندات ـ بواسطة البنك المركزى ـ من البنوك تؤدى إلى زيادة الأساس النقدى . ولإيضاح ذلك لنفرض أن بنك الكويت المركزى قد إشترى من البنك الأهلى مامقدار (١٠٠) دينار من السندات . فعندما يقوم البنك الأهلى بإيداع الشيك الذى يحصل عليه من البنك المركزى ، فإن مقدار إحتياطياته تزيد بمقدار (١٠٠) دينار ـ وتظهر هذه العمليه فى حسابات كل من البنك المركزى والبنك الأهلى على النحو الآتى :

البنك المركزى

الأصول		الخصوم	
سندات	+ ١٠٠	إحتياطات البنوك التجارية	+ ١٠٠

البنك الأهلى

الأصول		الخصوم	
سندات	− ١٠٠		
إحتياطي	+ ١٠٠		

---

(18) Dudley G. Luckett: Money and Banking مرجع سابق ، ص ص : ٣٢٣ ـ ٣٤١ .
يلاحظ أن هذا المرجع قد ركز على إحتياطيات البنوك . وهى جزء أساسى فى الأساس النقدى . وإستنتج من ميزانية البنك المركزى معادلة إحتياطيات البنوك ثم تكلم على العوامل التى تؤدى إلى زيادة إحتياطيات البنوك والعوامل التى تؤدى إلى تخفيض هذه الاحتياطيات ، وذلك بدلا من الكلام على الأساس النقدى .

ومن الممكن أن يقوم البنك المركزى بشراء السندات من العامة (مؤسسة استثمارية) والذى قام بسداد ثمن هذه السندات نقدا على الوجه الموضح فى هذه القيود .

البنك المركزى

الأصـــــول		الخصـــــوم	
سنـــــدات	+ ١٠٠	عملـــة	+ ١٠٠

العـــامة

الأصـــــول		الخصـــــوم	
سنـــــدات	– ١٠٠		
عمـــلة	+ ١٠٠		

وفى كل من عمليتى شراء السندات بواسطة البنك المركزى للسندات (عملية شراء السوق المفتوحه) فإن الأساس النقدى قد زاد بمقدار (١٠٠) دينار . ففى العملية الأولى ، فإن الأساس النقدى زاد لأن الاحتياطيات قد زادت ، وفى الحالة الثانية ، فإن الأساس النقدى يزداد لأن العمله قد زادت . فأى شكل تتخذه عمليات شراء السوق المفتوحه ، فإن زيادة مقدار ما يحتفظ به البنك المركزى من السندات تؤدى إلى زيادة مساوية فى الأساس النقدى .

القروض المخصومة Discount Loans :

عندما يقوم البنك المركزى بمنح قروض مخصومة (إعادة خصم الأوراق التجارية) إلى البنك الأهلى مقدارها (١٠٠) دينار ، فإن البنك المركزى يقوم فورا بجعل حساب البنك الأهلى لدى البنك المركزى دائنا بمقدار (١٠٠)

دينار ؛ وبالتالى، تزداد احتياطيات البنك الأهلى لدى البنك المركزى بمقدار(١٠٠) دينار ، كما هو موضح فى القيود الآتية :

البنك المركزى

الأصـــــول		الخصـــــوم	
قروض مخصومة	+ ١٠٠	إحتياطات البنوك التجارية	+ ١٠٠

البنك الأهلى

الأصـــــول		الخصـــــوم	
احتياطيات	+ ١٠٠	قروض مخصومة	+ ١٠٠

ويتضح من العمليات السابقة أن الأساس النقدى قد زاد بمقدار (١٠٠) دينار ، ذلك لأن الاحتياطيات قد زادت بقمدار (١٠٠) دينار . فالزيادة فى مقدار القروض المخصومة Discount Loans تؤدى إلى زيادة مماثلة فى الأساس النقدى .

الذهب وحسابات حقوق السحب الخاصة SDR Accounts :

شراء أو بيع وزارة الخزانة للذهب يؤثر على الأساس النقدى ، تماما مثل عمليات السوق المفتوحة . ولنفرض أن وزارة الخزانة قد إشترت ذهبا من تجار الذهب بمقدار (١٠٠) دينار . ففى هذه الحالة ستقوم وزارة الخزانة بدفع ثمن الذهب شيكا مسحوبا على حسابها لدى البنك المركزى ، وسيترتب على هذه العملية إنخفاض مقدار ودائع وزارة الخزانة لدى البنك المركزى بمقدار (١٠٠) دينار بينما تزداد أصول وزارة الخزانة بمقدار (١٠٠) دينار من الذهب . وبالمثل فإن بنك تجار الذهب سيجد أن إحتياطياته لدى البنك

المركزى قد زادت ، وفى الوقت نفسه زادت مقدار الودائع بنفس القدر . ويتضح ذلك من القيود التالية :

وزارة الخزانة

الأصول		الخصوم
ذهب	+ ١٠٠	
ودائع لدى البنك المركزى	ـــ ١٠٠	

بنك تجار الذهب

الأصول		الخصوم	
إحتياطيات	+ ١٠٠	ودائع	+ ١٠٠

أما بالنسبة للبنك المركزى ـــ فإن إحتياطيات البنوك ستزيد بمقدار (١٠٠) دينار بينما ودائع الحكومة ستنخفض بمقدار (١٠٠) دينار كما هو مبين فى حسابات البنك المركزى الآتية :

البنك المركزى

الأصول	الخصوم	
	إحتياطات البنوك التجارية	+ ١٠٠
	ودائع الحكومة	− ١٠٠

وتبقى خطوة أخرى فى هذه العملية . فعندما تقوم وزارة الخزانة بشراء الذهب فإنها تلغى ودائعها لدى البنك المركزى وذلك عن طريق إصدار شهادات الذهب للبنك المركزى [(١٠٠) دينار حق Claim على

الذهب] . وبالتالى ، فإن البنك المركزى يعيد إضافة (١٠٠) دينار إلى حساب ودائع الحكومة رافعا بذلك ودائع الحكومة إلى مستواها الأصلى . وبالتالى، يصبح الحساب النهائى لكل من البنك المركزى والحكومة على النحو التالى .

وزارة الخزانة

الأصـــول		الخصـــوم	
ذهب	+ ١٠٠	شهادات ذهب	+ ١٠٠

البنك المركزى

الأصـــول		الخصـــوم	
شهادات ذهب	+ ١٠٠	إحتياطات البنوك التجارية	+ ١٠٠

والنتيجة الخالصة لعملية شراء وزارة الخزانة للذهب هو أن الاحتياطيات وبالتالى، الأساس النقدى قد زادا بمقدار (١٠٠) دينار وكذلك حساب شهادات الذهب لدى البنك المركزى .

وطريقه أخرى للنظر إلى هذه العملية هى أننا ننظر إلى البنك المركزى على أنه قد قام بعمليات شراء ذهب فى السوق المفتوحة مستخدما وزارة الخزانة كوكيل فى عملية الشراء . فليس غريبا ـــ تماما مثل عمليات شراء السوق المفتوحة ـــ أن تؤدى عملية شراء السوق المفتوحة للذهب إلى زيادة الأساس النقدى . وبالمثل ، فإن عملية بيع السوق المفتوحه للذهب تؤدى إلى تخفيض الأساس النقدى .

وبالرغم من أن التغير فى شهادات الذهب كان فى وقت من الأوقات

مصدرا للتغيرات فى الأساس النقدى ، فإن الأمر لم يعد كذلك هذه الأيام . فلما كانت حقوق السحب الخاصة (SDR'S) ـ والتى يشار إليها أحيانا إنها أوراق الذهب Paper Gold ـ لها نفس وظائف الذهب فى العمليات الدولية . فليس من المستغرب أنه عندما تحصل عليهم الخزانة ، فإن الأساس النقدى يزداد وتصبح حسابات البنك المركزى ووزارة الخزانة مماثلة للحسابات السابق إيضاحها عند عمليات شراء وبيع الذهب . ويمكننا أن نخلص إلى أن : الزيادة فى حسابات الذهب وحسابات حقوق السحب الخاصة تؤدى إلى زيادة مماثلة فى الأساس النقدى .

العائم Float :

إن علميات التسوية التى يقوم بها البنك المركزى إنما تتضمن إيداع بنك لشيك مسحوب على بنك آخر فى حساب البنك الأول لدى البنك المركزى ـ والتى تقضى بأن يقوم البنك المركزى بجعل حساب إحتياطيات البنك الأول دائنا بمقدار الشيك بينما جعل حساب إحتياطيات البنك الثانى مدينا بنفس المقدار . ونحن نفترض أن هذه العمليات تحدث فى نفس الوقت وفورا . ولكن ، فى حقيقة الأمر ، فإن البنك المركزى كثيرا ما يجعل حساب البنك الأول دائنا بمقدار الشيك ـ أى زيادة إحتياطيات البنك الذى أودع الشيك ـ قبل أن يجعل البنك المركزى حساب البنك المسحوب عليه الشيك مدينا بمقدار الشيك ـ أى تخفيض إحتياطيات البنك المسحوب عليه الشيك . والزيادة الصافية فى مقدار الإحتياطيات الكلية فى النظام المصرفى نتيجة لذلك إنما تسمى بـ العائم Float . وهى عبارة عن الفرق بين قيود النقود الحاضرة فى خطوات التحصيل Cash Item in Process of Collection ؛ أى الشيكات التى لم يقم البنك المركزى بعد بتحصيل مدفوعاتها . وبين بنود النقود الحاضرة المؤجل توافرها Deferred Availabitity Cash Items ؛ وهى

الشيكات التى لم يتم بعد جعل حسابات البنوك المسحوبة عليهم هذه الشيكات مدينا بها .

ويظهر العائم لأن البنك المركزى أحيانا لا يستطيع تقديم الشيكات للسداد بنفس السرعة التى يجعل حسابات البنوك التى أودعت هذه الشيكات دائنين بها . ويتذبذب العائم عندما تكون الظروف الجوية وعوامل أخرى تؤدى إلى تأخير تقديم الشيكات للسداد . فمثلا فى الولايات المتحدة الأمريكية لو أن عاصفة ثلجية اجتاحت مدينة نيويورك ، فإن البنك المركزى لن يكون قادرا على نقل بعض الشيكات التى يود تقديمها للسداد . وبالتالى ، فإن العائم يرتفع بحدة . وعندما تستقر الأحوال الجوية فإن الشيكات سوف تقدم للتحصيل ويعود العائم إلى الهبوط (١٩).

وحتى يمكن تفهم فكرة العائم فلنأخذ مثالا فى الولايات المتحدة الأمريكية حيث المسافات بين المدن كبيرة هذا بالاضافة إلى الظروف الجوية التى قد تسوء مما يستغرق بعض الوقت فى تسوية الشيكات . فلنفرض فى هذا المثال أن شخصا أودع فى حسابه فى بنك First National Bank فى نيويورك شيكا بمقدار (100 $) وأن هذا الشيك مسحوب على بنك Second National Bank فى لوس أنجلوس . ففى هذه الحالة فإن First National Bank فى نيويورك سوف يقدم الشيك إلى بنك الاحتياطى الفيدرالى (البنك المركزى) والذى

---

(١٩) فى بعض الدول تكوّن عطلة البنوك يومين ــ الجمعة والسبت مثلا كما هو الحال فى جمهورية مصر العربية ــ فبعض رجال الأعمال ينتهزون الفرصة لتحرير الشيكات يوم الخميس مثلا ولا تكون حساباتهم تكفى لتغطية هذه الشيكات ذلك لأنهم يعلمون أن البنوك لن تتمكن من تحصيل هذه الشيكات قبل يوم الاثنين ــ وفى خلال هذه المدة يقومون بالتوجه للبنك وإيداع المبالغ اللازمة لتغطية حساباتهم . وفى هذه الأحوال يقال أن رجال الأعمال هؤلاء ينتهزون الفرصة من العائم .

يظهر فى حساباته على النحو الآتى :

بنك الاحتياط الفيدرالى

الأصـــــول		الخصـــــوم	
بنود نقدية فى طريق التحصيل	($ 100) +	بنود نقدية مؤجل توافرها	($ 100) +

فالمائة دولار من بنود نقدية مؤجل توافرها Deferred Availability إنما تعتبر خصوما بالنسبة لبنك الإحتياط الفيدرالى عندما يقبل الشيك من First National Bank لأنه وعد لجعل حساب ودائع هذا البنك لديه دائنا بمقدار ($100) وذلك خلال مدة محددة (لا تتجاوز بأى حال من الأحوال يومين) . والمائة دولار من بنود نقديه فى طريق التحصيل Cash Items in Process of Collection تعتبر من الأصول بالنسبه لبنك الإحتياط الفيدرالى ذلك لأن بنك الإحتياط الفيدرالى سوف يخصم هذه القيمة من ودائع Second National Bank وذلك عندما يقدم هذا الشيك إلى Second National Bank لتحصيله .

وعند هذا الوضع فإن الإحتياطيات فى النظام المصرفى لم تتغير فى أى مكان . فلما كان البنود النقدية فى خطوات التحصيل تساوى بنود نقدية مؤجل توافرها ، فإن الفرق بينهما ــ الذى هو يساوى العائم Float ــ لم يتغير أيضا . ولإمكانية حدوث تأخير بسبب سوء الأحوال الجوية ، فإن بنك الاحتياط الفيدرالى قد لا يكون قادرا على تقديم الشيك إلى Second National Bank فى لوس انجلوس لتحصيله قبل حد الوقت المحدد لذلك . إلا إن بنك الاحتياط الفيدرالى سوف يقوم بواجبه كما وعد ويجعل حساب ودائع (إحتياطيات) First National Bank لديه دائنا بمقدار ($100) ويلغى

قيد ($100) بنود نقديه مؤجل توافرها . وتصبح حسابات بنك الإحتياط الفيدرالى على الوجه الآتى [٢٠] .

بنك الاحتياط الفيدرالى

الأصـــــول		الخصـــــوم	
بنود تعتبر في خطوات التحصيل (العائم)	+ £ 100	احتياطيات First National Bank	+ $ 100

والآن يصبح العائم ـــ الفرق بين بنود النقود الحاضرة فى خطوات التحصيل ($100) وبين بنود النقود الحاضرة المؤجل توافرها ($0) ـــ يساوى + ($100). وبالتالى ، فإن الإحتياطيات فى النظام المصرفى قد زادت أيضا بنفس هذا المقدار . وما قد حدث هو أن بنك الإحتياط الفيدرالى لم يكن قادرا على تحصيل دائنيته لـ Second National Bank فى الوقت الذى جعل فيه حساب First National Bank دائنا . والنتيجة ، هو أنه فى واقع الأمر فإن بنك الإحتياط الفيدرالى قد منح First National Bank قرضا بدون فائدة مساويا لمقدار العائم ، مما أدى إلى زيادة الإحتياطيات وبالتالى، زيادة الأساس النقدى .

وعلى أية حال ، فإن هذا القرض ـــ العائم ـــ سيكون فقط مؤقتا . ذلك لأنه عندما ينقل بنك الإحتياط الفيدرالى الشيك إلى لوس انجلوس ويقدمه لـ Second National Bank للتحصيل ، فإنه سوف يخصم قيمة هذا الشيك من ودائع (إحتياطيات) هذا البنك لديه ويلغى قيد ($100) بنود نقدية فى خطوات التحصيل (العائم). ويصبح في النهاية حسابات بنك الإحتياط الفيدرالى على الوجه الآتى :

---

(20) Dudley G. Luckett: Money and Banking مرجع سابق ، ص ص : ٣٢٨ ـــ ٣٣١.

بنك الاحتياط الفيدرالى

الأصول			الخصوم
	احتياطيات	First National Bank	+ $ 100
	احتياطيات	Second National Bank	– $ 100

والنتيجة النهائية لخطوات تسوية الشيكات هو أن الإحتياطيات الكلية فى النظام المصرفى لم تتغير ، وكل ما هناك هو أن جزء من الإحتياطيات قد إنتقل من بنك إلى آخر . إلا أنه فى خطوات تسوية شيك Second National Bank ، فإن الإحتياطيات وبالتالى، الأساس النقدى قد زادت مؤقتا . فلو جمعنا هذه الزيادة المؤقته فى الأساس النقدى من ملايين الشيكات التى يتم تسويتها فى اليوم ، فمن الممكن أن تؤدى إلى ذبذبات كبيرة فى الأساس النقدى من أسبوع إلى أسبوع . وعلى أية حال ، فلما كانت التقلبات فى العائم وقتية ، فهى لا تعتبر مصدرًا لتقلبات أساسية فى الأساس النقدى عبر فترة طويلة من الزمن ــ مثل شهر أو ثلاثة شهور .

والخلاصة: أن الزيادة فى العائم تؤدى إلى زيادة مماثلة فى الأساس النقدى .

العملة التى تصدرها الخزانة:

إن الزيادة فى عملة الخزانة خارج الخزانة إنما تجد طريقها إما إلى خزائن البنوك ــ والتى تعتبر فى هذه الحالة إحتياطيات للبنوك ــ وإنما إلى أيدى العامة ــ والتى تحسب فى هذه الحالة عملة فى التداول . وعليه ، فإن الأساس النقدى يزداد عند زيادة مقدار عملة الخزانه فى خارج الخزانة .

أصول البنك المركزى الأخرى:

إن شراء البنك المركزى لأى أصول مادية ــ والتى تؤدى إلى زيادة

الأصول الأخرى للبنك المركزى ــ لها نفس الأثر لشراء البنك المركزى للسندات فى السوق المفتوحة . فإذا فرضنا أن البنك المركزى قد إشترى أثاثا بمقدار (١٠٠) دينار . فعندما تقوم المنشأة التى إشترى منها البنك المركزى هذا الأثاث بإيداع الشيك ــ بمبلغ (١٠٠) دينار ــ فى البنك الذى تحتفظ فيه بودائعها ، فإن ودائع هذا البنك لدى البنك المركزى ستزيد بمقدار (١٠٠) دينار وبالتالى تزيد إحتياطيات هذا البنك . ففى نفس الوقت الذى حصل فيه البنك المركزى على زيادة فى أصوله بمقدار (١٠٠) دينار عند شرائه الأثاث ، فإن خصومه من الإحتياطيات قد زادت بنفس المقدار . ويظهر ذلك فى حسابات البنك المركزى وحسابات بنك المنشأة على الوجه الآتى :

البنك المركزى

الأصول		الخصوم	
أثاث	+ ١٠٠	إحتياطات البنوك التجارية	+ ١٠٠

بنك المنشأة

الأصول		الخصوم	
إحتياطيات	+ ١٠٠	ودائع	+ ١٠٠

ويتضح من هذه الحسابات أنها مطابقة للقيود فى حالة شراء البنك المركزى للسندات فى السوق المفتوحة فيما عدا أن فى هذه الحالة فإن الأصل الذى حصل عليه البنك المركزى هو أثاث وليس سندات . وعموما ، فإن الأثر فى كلا الحالتين واحد . والخلاصة : أن الزيادة فى مقدار الأصول الأخرى للبنك المركزى ستؤدى إلى زيادة مساوية فى الأساس النقدى .

العوامل التى تؤدى إلى تخفيض الأساس النقدى

ودائع الحكومة لدى البنك المركزى :

إن الأرصدة التى تحصل عليها الحكومة من حصيلة مدفوعات الضرائب ومن حصيلة بيع السندات الحكومية إنما تحفظ مبدئيا فى حسابات لدى البنوك التجارية تسمى حسابات القروض والضرائب Tax and Loans Account. ثم تودع فى حسابات فى البنك المركزى والذى تستخدمه الحكومة بأن تسحب عليه جميع شيكاتها .

ولنفرض أن الحكومة أرادت أن تدفع مقابل مشتريات قامت بها بمبلغ (١٠٠) مليون دينار ، فهى ستقوم بتحويل (١٠٠) مليون دينار من حسابات القروض والضرائب إلى حساباتها لدى البنك المركزى ــ ويترتب على ذلك قيود الحسابات التالية :

وزارة الخزانة

الأصـــول	الخصـــوم
ودائع لدى البنوك التجارية − ١٠٠ م	
ودائع لدى البنك المركزى + ١٠٠ م	

وستجد البنوك التجارية نفسها أنها فقدت (١٠٠) مليون دينار إحتياطى وإنخفاض في الودائع بنفس المقدار وهذا موضح كالآتى :

البنوك التجارية

الأصـــول	الخصـــوم
إحتياطيــات − ١٠٠ م	ودائـع − ١٠٠ م

أما البنك المركزى فتظهر حساباته على الوجه الآتى :

البنك المركزى

الأصول	الخصوم
	إحتياطات البنوك التجارية – ١٠٠ م
	ودائع حكومية + ١٠٠ م

وبالتالى ، فإن زيادة ودائع الحكومة لدى البنك المركزى تؤدى إلى تخفيض الإحتياطيات وبالتالى،تخفيض الأساس النقدى .

وعندما تقوم الحكومة بدفع قيمة مشترياتها ، فإن الخطوات السابقة ستعكس . فودائع الحكومة لدى البنك المركزى ستخفض بمقدار (١٠٠) مليون دينار وتزاد ودائع البنوك (احتياطياتها) لدى البنك المركزى بمقدار (١٠٠) مليون دينار وهذا موضح فى القيود التالية :

البنك المركزى

الأصول	الخصوم
	إحتياطات البنوك التجارية + ١٠٠ م
	ودائع حكومية – ١٠٠ م

وبالتالى فإن الأساس النقدى سيتحرك فى الإتجاه المعاكس لودائع الحكومة لدى البنك المركزى .

ونظرا لأن مشتريات الحكومة ومقبوضاتها تتغير بشدة خلال السنه ، فإن ودائع الحكومة لدى البنك المركزى تؤدى إلى تقلبات كبيره.وبالتالى، من الممكن أن تكون مصدرا هاما للتقلبات الأسبوعيه فى الأساس النقدى . ومع

ذلك ، فإن مثل هذه التقلبات يمكن التنبؤ بها ، ذلك لأن الحكومة عادة ما تعلم سلفا متى أنها تنوى تحريك أرصدتها من حسابات القروض والضرائب إلى حساباتها لدى البنك المركزى . هذا بالاضافه إلى أنه نظرا لأن معظم التقلبات فى ودائع الحكومة تكون مؤقته ، فإنها لن تكون مصدرا أساسيا للتقلبات فى الأساس النقدى عبر فتره طويله من الزمن (مثل ثلاثة شهور أو سنة) .

الودائع الاجنبية والودائع الأخرى لدى البنك المركزى :

عندما ترتفع هذه الودائع ، نتيجة إما لأن الأرصدة من البنوك التجارية قد حولت إلى حسابات لدى البنك المركزى ، أو لأن الشيكات المسحوبة على البنوك الوطنيه قد أودعت لدى البنك المركزى ، فبالتالى ، فإن القيود المحاسبة التى سبق إيضاحها فى حالة الودائع الحكومية تكون مطابقة تماما للقيود فى هذه الحالة . وعليه ، فإن الزيادة فى الودائع الأجنبية والودائع الأخرى لدى البنك المركزى تؤدى إلى إنخفاض فى الأساس النقدى .

الخصوم الأخرى وحسابات رأس المال :

لنفرض أن بنكا أراد زيادة رأسماله لدى البنك المركزى عن طريق شراء أسهم البنك المركزى . فسوف يترتب على ذلك إنخفاض فى ودائع هذا البنك لدى البنك المركزى بمقدار الأسهم التى إشتراها وبالتالى، سيؤدى ذلك إلى تخفيض فى مقدار الإحتياطيات فى النظام المصرفى . وعليه ، فإن الزيادة فى الخصوم الأخرى وفى حسابات رأس المال تؤدى إلى تخفيض فى الأساس النقدى .

ملخص :

إن تحليل ميزانية البنك المركزى أوضح أن هناك (٩) عوامل التى تؤثر على الأساس النقدى .

فالزيادة فى ستة عوامل تؤدى إلى زيادة فى الآساس النقدى وهى :

السندات التى يحتفظ بها البنك المركزى ، القروض المخصومة ، الذهب وحقوق السحب الخاصة ، العائم ، العملة التى تصدرها الخزانة ، والأصول الأخرى الخاصة بالبنك المركزى .

والزيادة فى الثلاث عوامل الباقية وهى :

الودائع الحكومية لدى البنك المركزى ، الودائع الأجنبية والودائع الأخرى لدى البنك المركزى ، والخصوم الأخرى لدى البنك المركزى وحسابات رأس المال ستؤدى إلى تخفيض فى الأساس النقدى . وكل هذه العوامل ملخصه فى الجدول الآتى :

جدول (١٤ ـــ ٩)

استجابة الأساس النقدى للتغيرات في العوامل الآتية:

التغير في العوامل		إستجابة الأساس النقدى
السندات	↑	↑
القروض المخصومة	↑	↑
الذهب وحقوق السحب الخاصة	↑	↑
العائم	↑	↑
العملة التى تصدرها الحكومة	↑	↑
أصول البنك المركزى الأخرى	↑	↑
الودائع الحكومية	↑	↓
الودائع الأجنبية	↑	↓
خصوم البنك المركزى الأخرى	↑	↓

الزيادة فقط فى العوامل هو الموضح تأثيرها على الأساس النقدى ، إلا أن أثر الانخفاض فى هذه العوامل على الأساس النقدى يكون عكس الموضح فى العمود الثانى .

والعامل الأقوى تأثيرا على الأساس النقدى هو مقدار ما يحتفظ به البنك المركزى من السندات والذى يراقب كميته بواسطة البنك المركزى من خلال عمليات السوق المفتوحة . والعوامل التى لا يكون للبنك المركزى قدره على التحكم فيها ـــ مثل العائم وودائع الحكومة لدى البنك المركزى ـــ تكون خاضعة لتغيرات كبيرة فى الزمن القصير ويمكن أن تكون مصدرا للتقلبات فى الأساس النقدى عبر فترة قصيرة من الزمن كأسبوع . وعلى أية حال ، فمثل هذه التقلبات يمكن التنبؤ بها ويمكن إلغاؤها من خلال عمليات السوق المفتوحة . فبالرغم من أن العائم والودائع الحكومية لدى البنك المركزى تخضع لتقلبات قصيرة الأجل شديدة والتى تعقد إدارة الأساس النقدى ، فإنها لا تمنع البنك المركزى من إدارتها بدقة .

العجز فى الموازنة الحكومية والأساس النقدى

قيود الميزانية الحكومية Government Budget Constraint :

للحكومة ثلاثة خيارات لمواجهة نفقاتها . فالخيار الأول هو أن الحكومة تستطيع الحصول على إيرادات عن طريق فرض الضرائب . والخيار الثانى هو أن الحكومة من الممكن أن تواجه نفقاتها عن طريق الإقتراض وذلك باصدار السندات الحكومية . أما الخيار الثالث ، فإن الحكومة تستطيع أن تخلق نقودا وتستخدمها فى سداد ما ترغب فى شرائه من سلع وخدمات .

والطرق التى تمول بها الحكومة نفقاتها توصف بالمصطلح"قيد الميزانية الحكومية Government Budget Constraint" والذىيقضى بالآتى :

(21) Edward Shapiro, Macroeconomic Analysis, Fifth Edition. مرجع سابق ، ص ص : ١٩٦ ـــ ٢٠٢ .

عجز الموازنة الحكومية (DEFICIT) ، والذى يساوى فائض الانفاق الحكومى (G) عن حصيلة الضرائب (T) ، يجب أن يساوى مجموع التغير فى الأساس النقدى (△ B) مضافا إليه التغير فى مقدار السندات الحكومية التى يحتفظ بها العامة (△ BONDS) . وجبريا ، يمكن التعبير عن مصطلح قيد الموازنة الحكومية بالمعادلة الآتية :

$$DEFICIT = G - T = \triangle B + \triangle BONDS$$

ولإيضاح ما هو المقصود بقيد الميزانية الحكومية عملا . لنفرض أن مشتريات الحكومة كلها قيمتها (١٠٠) مليون دينار . فلو أن الحكومة نجحت فى إقناع مجلس الأمة بفرض ضرائب قيمتها (١٠٠) مليون دينار لمواجهة هذه النفقات ، فإن عجز الموازنة سيكون صفرا .

وقيد الميزانية الحكومية يوضح لنا أنه ليس هناك حاجة لإصدار نقود أو سندات لدفع النفقات الحكومية ذلك لأن ميزانية الحكومة متوازنة . فلو أن مجلس الأمة لم يقر فرض هذه الضرائب ، فإن الحكومة يكون عليها أن تواجه هذه النفقات عن طريق بيع سندات حكومية جديده مقدارها (١٠٠) مليون دينار إلى العامة أو عن طريق طبع عملة جديدة مقدارها (١٠٠) مليون دينار . وفى أى الحالتين فإن قيد الميزانية قد استوفى : عجز الموازنة البالغ مقداره (١٠٠) مليون دينار قد تساوى (أى واجهته الحكومة) مع مقدار التغير فى مقدار ما يحتفظ به العامة من السندات [△ BONDS = K.D. 100m] أو عن طريق التغير فى الأساس النقدى [△ B = K.D. 100m] . والثلاث طرق للتمويل يمكن إستخدامها لمواجهة النفقات الحكومية . فالنفقات الحكومية البالغ قدرها (١٠٠) مليون دينار يمكن تمويلها عن طريق فرض ضرائب بمقدار (٥٠) مليون دينار وطبع عملة بمقدار (٢٥) مليون دينار ، وبيع سندات بمقدار (٢٥) مليون دينار .

تمويل الانفاق الحكومى :

بعد أن علمنا الثلاث طرق لتمويل الانفاق الحكومى ، بقى علينا أن ندرس تأثير كل طريقة على الأساس النقدى بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على ما هى عليه . وسوف نوضح تأثير كل طريقة على الأساس النقدى مستخدمين القيود المحاسبيه على النحو التالى :

التمويل عن طريق الضرائب : ($\triangle T$)

لنفرض أنه عندما قامت الحكومة بفرض ضرائب مقدارها (١٠٠) مليون دينار لمواجهة نفقاتها ، فإن العامة أرسلوا إلى وزارة الخزانة (١٠٠) مليون دينار من العملة . وأثر هذه العملية على حسابات الخزانة وعلى العامة كالآتى :

الخزانة

الأصول		الخصوم	
عملة	+ ١٠٠ م		
ضرائب مستحقة	− ١٠٠ م		

العامة

الأصول		الخصوم	
عملة	− ١٠٠ م	ضرائب مستحقة	− ١٠٠ م

فالعملة فى أيدى العامة (وبالتالى فى التداول) سوف تنخفض بمقدار (١٠٠) مليون دينار وستقوم الخزانة باستخدام الـ (١٠٠) مليون دينار لدفع مقابل نفقاتها . فسيترتب على ذلك أن يحصل العامة مرة ثانية على (١٠٠) مليون دينار من العملة فى مقابل توريد للحكومة ما ترغب الحصول عليه من سلع وخدمات . ويصبح الوضع النهائى لحسابات كل من العامة والخزانة على الوجه الآتى :

الخزانة

الأصول		الخصوم
عملة	+ صفر	
ضرائب مستحقة	− ١٠٠ م	
مشتريات حكومية	+ ١٠٠ م	

العامة

الأصول		الخصوم	
العملة	صفر	مستحقات ضرائب	− ١٠٠ م
سلع وخدمات للحكومة	− ١٠٠ م		

ولما كانت النتيجة الخالصة لهذه العمليات هى أن الأساس النقدى لم يتأثر ، فيمكننا الوصول إلى الخلاصة التاليه : تمويل الانفاق الحكومى عن طريق الضرائب ليس له أثر على الأساس النقدى .

التمويل عن طريق الاقتراض (إصدار السندات) (△ BONDS) :

ولنفرض الآن أن الحكومة مولت إنفاقها عن طريق بيع ما قيمته (١٠٠) مليون دينار من السندات إلى العامة ، والتى فى مقابلها قام العامة بسداد ما قيمته (١٠٠) مليون دينار من العملة . وأثر هذه العملية على حسابات الخزانة والعامة كالآتى :

الخزانة

الأصول		الخصوم	
عملة	+ ١٠٠ م	سندات	+ ١٠٠ م

العـــامة

الأصـــول		الخصـــوم
عملة		− ١٠٠ م
سندات		+ ١٠٠ م

ونتيجة لهذه العملية ، فإن العملة فى التداول ستنخفض بمقدار (١٠٠) مليون دينار وسوف تستخدم الخزانة العملة فى شراء السلع والخدمات . فيترتب على ذلك أن يسترد العامة مبلغ (١٠٠) مليون دينار من العلمة ويعطى الحكومة فى مقابلها ما تحتاجه من سلع وخدمات . وتوضح الحسابات الآتيه الوضع النهائى لكل من الخزانة والعامة .

الخـــزانـة

الأصـــول		الخصـــوم	
عملة	صفـــر	سندات	+ ١٠٠ م
سلع وخدمات	+ ١٠٠ م		

العـــامة

الأصـــول		الخصـــوم
العملة	صـــفر	
سندات	+ ١٠٠ م	
سلع وخدمات	− ١٠٠ م	

وحيث أن بنود الأساس النقدى لم تتأثر فإننا نصل إلى الخلاصة التاليه : تمويل الانفاق الحكومى عن طريق الاقتراض باصدار سندات حكومية ليس له أثر على الأساس النقدى .

التمويل عن طريق إصدار نقود جديدة (B △) :

وأخيرا ، فلننظر إلى الحالة التى تقوم فيها الحكومة بتمويل الانفاق عن طريق خلق عملة . فى كثير من الدول تكون هذه العملية عملية مباشرة ، ذلك لأن الخزانة لها الحق قانونا فى إصدار العملة التى بواسطتها تستطيع سداد الانفاق الحكومى . وكما توضح قيود الموازنة الحكومية ، فإن هذه الطريقة فى التمويل تؤدى إلى زيادة الأساس النقدى (النقود ذات القوة العليا) . وفى الدول الأخرى ــ مثل الكويت والولايات المتحدة الأمريكية ــ فإن الخزانة ليس لديها الحق القانونى فى إصدار العملة للسداد مقابل نفقاتها وإنما لها الحق فى إصدار السندات ، وبالتالى ، فإن هذه العملية تصبح أكثر تعقيدا . ففى مثل هذا الوضع ، فإن تورط الحكومة فى خطوات خلق النقود إنما يتخذ طريقا أكثر دائرية ، والذى يتم عن طريق بيع الحكومة السندات إلى البنك المركزى لتمويل الانفاق الحكومى .

فلو أن الحكومة مولت مشترياتها عن طريق بيع ما مقداره (١٠٠) مليون دينار من السندات للبنك المركزى والذى يقوم بدوره بسداد قيمة هذه السندات بعملة قيمتها (١٠٠) مليون دينار ، فإن حسابات كل من البنك المركزى والخزانة تكون كالآتى :

الخزانة

الأصول		الخصوم	
عملة	+ ١٠٠ م	سندات	+ ١٠٠ م

البنك المركزى

الأصول		الخصوم	
سندات	+ ١٠٠ م	عملة	+ ١٠٠ م

وفى هذه المرحلة ، فإن العملة في أيدى العامة (فى التداول) لم تتغير . ولكن عندما تقوم الحكومة بسداد قيمة مشترياتها من السلع والخدمات إلى العامة بواسطة العملة ، فإن مقدار ما لدى العامة من عمله ستزداد بمقدار (١٠٠) مليون دينار . وبينما الحسابات النهائية للبنك المركزى لن تتغير فإن حسابات العامة والخزانة تصبح على الوجه الآتى .

الخزانة

الأصول		الخصوم	
العملة	صفر	السندات	+١٠٠م
سلع وخدمات	+١٠٠ م		

العامة

الأصول		الخصوم
العملة	+١٠٠ م	
سلع وخدمات	− ١٠٠ م	

وفى هذه الحالة ، فإن الأساس النقدى (العملة فى التداول + الاحتياطيات) قد زاد بمقدار (١٠٠) مليون دينار . وبالتالى نصل إلى الخلاصة التاليه : تمويل الانفاق الحكومى عن طريق قيام الخزانة ببيع سندات للبنك المركزى يؤدى إلى زيادة الأساس النقدى .

وطريقة أخرى للوصول إلى نفس الخلاصة السابقة هو أن ننظر إلى بيع السندات الحكومية بواسطة الخزانة إلى البنك المركزى على أساس أنه يتم من خلال خطوتين . فتقوم الخزانة أولا ببيع ما قيمته (١٠٠) مليون دينار من السندات إلى العامة لتمويل الانفاق ، وهى عملية لا تؤدى إلى زيادة فى الأساس

النقدى . والخطوة الثانية ، هى أن البنك المركزى يقوم بشراء هذه السندات من العامة من خلال عمليات شراء السوق المفتوحة والتى تؤدى إلى زيادة الأساس النقدى كما سبق أن أوضحنا . وبالتالى ففى مثالنا السابق يزداد الأساس النقدى بمقدار (١٠٠) مليون دينار . وفى الحقيقة فإنه لما كان البنك المركزى عادة ما يقوم بشراء السندات من خلال عمليات السوق المفتوحه ، وإنه لا يشترى هذه السندات مباشرة من الخزانة ، فإن هذه الطريقة الأخيرة إنما تكون وصفا أكثر واقعية لطريق تمويل الخزانة للانفاق الحكومى .

وهذه الطريقة الأخيرة لتمويل الانفاق الحكومى كثيرا ما تسمى بطبع النقود Printing Money ؛ ذلك لأن النقود ذات القوة العليا (الأساس النقدى) إنما تخلق خلال خطوات هذه الطريقة . كما يشار إليها بأنها تنقيد الائتمان "Monetizing the Dept" ؛ ذلك لأنه كما هو موضح فى العمليات المحاسبية السابقة فإن دين الحكومة المصدر لتمويل الإنفاق الحكومى قد إنتقل من أيدى العامة وحل محله نقود ذات قوة عليا .

الخلاصـــة :

ما هى الخلاصة التى يمكن أن نتوصل إليها من عرض الثلاث طرق السابقة لتمويل الانفاق الحكومى ؟. عندما يتم تمويل الانفاق الحكومى بالكامل عن طريق الضرائب ، بحيث تكون الموازنة متوازنه ، فلن يكون هناك أثر لذلك على الأساس النقدى . أما فى الحالة التى تكون فيها حصيلة الضرائب غير كافيه لتمويل النفقات الحكومية بالكامل ، فإن عجز الموازنة المترتب على ذلك يمكن تمويله عن طريق بيع السندات الحكومية إلى العامة أو عن طريق خلق نقود ، والذى يتم من خلال بيع الحكومة للسندات إلى البنك المركزى . ففى هذه الحاله ، فإن الطريقة الأولى ، التمويل عن طريق الاقتراض ، ليس لها أثر على الأساس النقدى ، بينما الطريقة الثانية ، التمويل عن طريق إصدار

عملة ، ستؤدى إلى زيادة الأساس النقدى ، النقود ذات القوة العليا .

هل سيؤدى عجز الموازنة إلى التأثير على الأساس النقدى ؟

فى بعض الدول من الممكن للحكومة ببساطة أن تقرر طبع النقود حتى يمكنها تمويل عجز الموازنة وذلك عن طريق قيام وزارة الخزانة بطبع النقود سدادا لقيمة السلع والخدمات . ولكن مثل هذا الخيار — كما سبق أن أوضحنا — لا يكون متوافرا للحكومة . فعجز الموازنة من الممكن أن يؤدى إلى زيادة الأساس النقدى وذلك فقط لو أن البنك المركزى سمح بذلك أن يحدث وذلك عن طريق إستعداده لشراء السندات التى تصدرها الخزانة لتمويل العجز . ولما كان قرار خلق النقود لتمويل العجز ليس أوتوماتيكيا وإنما يرجع إلى البنك المركزى . فكان طبيعيا أن يثار التساؤل : أى الطرق لتمويل العجز هى التى تستخدم ؟ ولماذا ؟.

وعما إذا كان عجز الموازنة سيؤثر على الأساس النقدى أم لا إنما يتوقف على الكيفية التى يختارها البنك المركزى لإدارة السياسة النقدية . فإذا كان البنك المركزى يتبع سياسة نقدية تهدف إلى عدم رفع سعر الفائدة . فكثير من الاقتصاديين مقتنعين بأنه فى هذه الحالة ، فإن عجز الموازنة سيؤدى إلى طبع النقود . ويبنى هؤلاء الاقتصاديين إعتقادهم على أساس أنه عندما تقوم الحكومة باصدار سندات لتمويل عجز الموازنة فإن عرض السندات سيزداد مما يترتب معه إرتفاع سعر الفائدة وإنخفاض أسعار السندات . فلو أن البنك المركزى ينظر إلى إرتفاع سعر الفائدة على أنه غير مرغوب ؛ فإنه سيقوم بشراء السندات وذلك بهدف رفع أسعار السندات وبتخفيض أسعار الفائدة . والنتيجة النهائية ، هو أن عجز الموازنة أدى إلى قيام البنك المركزى بعمليات شراء السوق المفتوحة والتى ستؤدى إلى زيادة الأساس النقدى .

ويعنى ذلك ؛ إذا كان البنك المركزى يتبع سياسة نقدية تهدف إلى عدم

رفع سعر الفائدة ـــ فإن سياسة تمويل العجز عن طريق الاقتراض ستنتهى بأن يكون أثرها مثل سياسة إصدار عملة جديدة ؛ وكلا السياستين ستؤديان إلى التأثير على الأساس النقدى . وبالتالى ، فإن عجز الموازنة الحكومية سيؤدى إلى زيادة الأساس النقدى . وعلى أية حال ، فليس كل الاقتصاديين متفقين على أن عجز الموازنة الحكومية سيؤدى إلى زيادة الأساس النقدى بالطريقة السابق إيضاحها ، ولكن ذلك إحتمال يجب أخذه فى الاعتبار عندما ينظر إلى كيفية إدارة السياسة النقدية .

مراجع الباب الرابع عشر

(1) Balbach, Anatol, and Burger, Albert, "Derivation of the Monetary Base," Federal Reserve Bank of St. Louis, Review (November 1976) .

(2) Bowsher, N.N. "The Demand For Currency: Is the Underground Economy Undermining Monetary Policy ?" Federal Reserve Bank of St. Louis Review (January 1980) .

(3) Brown, William S. : Macroeconomics. Englewood Cliffes, New Jersey: Prentice - Hall International, Inc. CH 8 .

(4) Burger, Albert E. The Money Supply Process. Belmont, Calif: Wadsworth 1971 .

(5) Cagan, Phillip. Determmants and Effects of Changes in the stock of Money, 1876 - 1960. (New York: Columbia University Press For the NBER 1965) .

(6) Dornbusch, Fisher, and Sparks. Macroeconomics, Third Canadian Edition.New York: Mc Graw - Hill. CH. 11 .

(7) Federal Reserve Bank of Atlanta, The Deficit Puzzle, Special Issue of Economic Review (August 1981) .

(8) Friedman, Mitton, and Schwartz, Anna Jacobson, A Monetary History of The United States 1867 - 1960 : Princeton University Press, 1963, CH. 7 .

(9) Gordon, Robert J. Macroeconomics, Glanview Illinois: Scott, Foresman Little, CH. 17 .

(10) Guttman, Peter. "The Subterraean. Economy," Financial Analyets

Journal (November, December 1977) .

(11) Jordan, Jerry I. "Elements of Money Stock Determination" Fedrel Reserve Bank of St. Louis, Review (October 1969) .

(12) Kimball, Ralph C. "Trends in the Use of Currency," Federal Reserve Bank of Boston, New England Economic Review (September / October 1981) .

(13) Luckett, Dudley G. Money and Banking, Third Edition. New York: Mc Graw - Hill Book Company.

(14) Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets: Boston: Uttle, Brown and Company. CHS: 12 - 15, 17 .

(15) Nicholas, Dorothy M. Modern Money Mechanics: A Workbook on Deposits, Currency and Bank Reserves. Fedrel Reserve Bank of Chicago .

(16) Rasche, Robert H. "A Review of Empirical Studies of the Money Supply Mechanism," Federal Reserve Bank of St. Louis, Review (July 1972) .

(17) Shapiro. Edward. Macroeconomic Analysis, Fifth Edition. New York: Harcourt Brace Jovanovich, Inc. CH. 10 .

(18) Tobin, James. "Commercial Banks as Creators of Money" in Deane Carson (ed.), Banking and Monetary Studies. Home wood, III: Irwin 1963 .

(19) Webster, Charles E,. Jr., "The Effect of Deficits on Interest Rates", Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, (May 1983,).

البـــاب الخامس عشر :

الطلب على النقود

الفصـــل الأول : نظرية كمية النقود التقليدية والحديثة .

الفصـــل الثاني : النظرية الكينزية والكينزية الحديثة فى الطلب على النقود .

الفصل الأول :

نظرية كمية النقود التقليدية والحديثة .

نظرية كمية النقود التقليدية والحديثة.

مقارنة مبسطة بين النظريات الأساسية للنقود .

النظريات النقدية هى محاولة لتفهم الدور الذى تلبيه كميات النقود فى عمل الاقتصاد . وبعبارة أدق ، فإننا نرغب فى أن نعلم الإجابة على الاسئلة الآتية :

لو أن البنك المركزى غيّر مقدار المعروضُ من النقود ؛ كيف سيؤثر ذلك على معدل البطالة وعلى الناتج القومى الاجمالى وعلى المستوى العام للأسعار . والنظريات النقدية هى التى تجيب على ذلك كله .

ويوجد حاليا نظريتان أساسيتان متنافستان عن دور النقود فى الحياة الاقتصادية . والنظريتان المشار إليهما يطلق عليهما تسميات مختلفة بواسطة أفراد مختلفين . ولكن الأسماء الأكثر إستخداما هما النظرية الكينزية "Keynesian Theory" ونظرية الكمية "Quantity Theory" . ولا شك أن كل نظرية من هاتين النظريتين تنقسمان إلى أقسام فرعية ، وليس واضحا بإستمرار فى أى قسم يمكن أن ينتمى أناس معينين . وهذه المقدمة استخدمها "Professor D. G. Luckett" فى محاولة لشرح الفروق الأساسية بين هاتين النظريتين ــ حتى يكون لدى القارىء فكرة عامة بلغة مبسطة عن هاتين النظريتين قبل الدخول فى تفاصيل ودقائق هاتين النظريتين [1] .

---

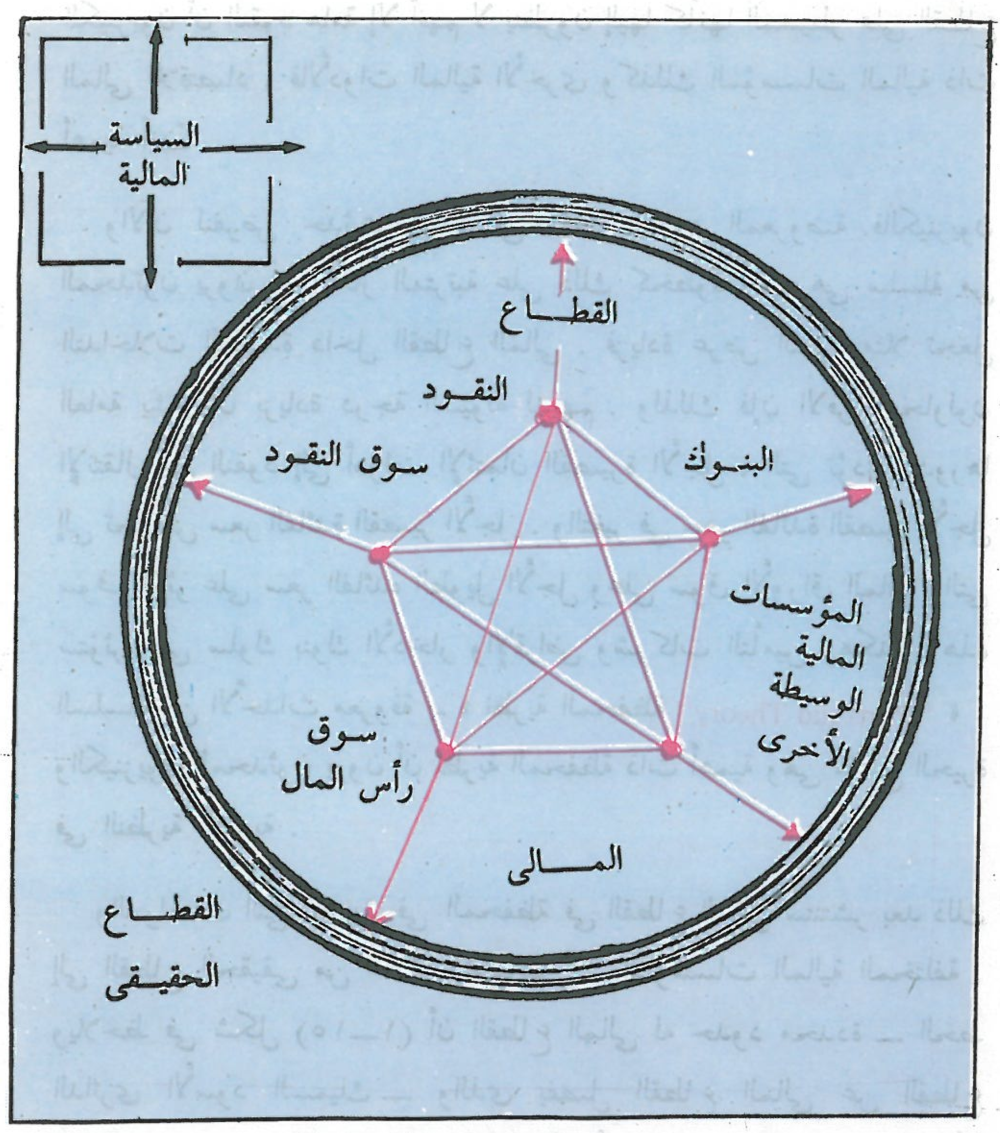
(1) Dudley G. Luckett. Money And Banking , Third Ed. McGraw-Hill Book, New York 1984, CH 20.

نظرية كينز النقدية الحديثة .

إن النظرية النقدية لكينز ، كما يراها الكينزيون الحاليون ، يمكن إيضاحها مستخدمين الشكل (١٤ــ١) . وأول شيىء نلحظة فيما يتعلق بهذا الشكل أن الاقتصاد يمكن تقسيمه إلى قسمين : القطاع المالى "Financial Sector" والقطاع الحقيقى "Real Sector" . القطاع المالى ــ داخل الدائرة الكبيرة ــ يحوى الظاهرة النقدية الخالصه : أى يحوى المؤسسات المالية ، مثل البنوك والمؤسسات المالية الوسيطة الأخرى من غير البنوك . كذلك يحوى القطاع المالى الوسطاء الماليين والأصول المالية مثل الديون القصيرة الأجل والديون الطويلة الأجل والنقود . أما القطاع الحقيقى ــ الجزء خارج الدائرة ــ إنما يشمل السلع والخدمات للاقتصاد القومى . والقطاع الحقيقى هو القطاع الذى يحدد مستوى معيشة الافراد والذى يكون موضع الاهتمام . فزيادة السلع والخدمات تؤدى إلى تحسين أحوالنا المعيشية . ولكن نفس الشيىء لا يمكن قوله بالنسبة للقطاع المالى .

فمضاعفة النقود أو الديون والاسهم العادية لن يكون لها أى أثر مالم تكن بطريقة ما تؤثر على القطاع الحقيقى . فالسؤال الأساسى للنظرية النقدية هو كيف أن التغيرات فى القطاع المالى تؤثر على القطاع الحقيقى ؟.

والكينزيون الحاليون لديهم إجابة معقدة لهذا السؤال . يلاحظ فى الرسم أن النقطة التى تمثل النقود إنما هى فى نفس حجم النقاط الأخرى فى القطاع المالى . وقد رسم الشكل بهذه الكيفية للتأكيد على حقيقة أن الكينزيين المحدثين ينظرون إلى النقود على أنها أصل من بين الكثير من الأصول المالية . فهم يعترفون بأن النقود لها أهمية . وأحد أسباب ذلك هو أن عرض النقود من الممكن إدارته بينما عرض الأصول المالية الأخرى لايمكن إدارته. هذا بالاضافة إلى أن النقود تامة السيولة مقارنة بالاصول المالية الأخرى . ولكن بينما يرى



شكل (١٥ ــ ١)
النظرية النقدية الحديثة لكينز .

الكينزيون أن النقود هامة إلا أنهم لا ينظرون إليها كأنها المسيطر على القطاع المالى للاقتصاد ، فالأدوات المالية الأخرى وكذلك المؤسسات المالية ذات أهمية أيضًا .

والآن لنفرض حدثت زيادة فى كمية النقود المعروضة .فالكينزيون المحدثون يرون أن الآثار المترتبة على ذلك كخطوة أولى هى سلسلة من التداخلات المعقدة داخل القطاع المالى . فزيادة عرض النقود مثلا تجعل العامة يشعرون بزيادة درجة السيولة لديهم . ولذلك فإن الأفراد يحاولون الإنتقال من النقود إلى أدوات الإئتمان القصيرة الأجل ، التى تؤدى بدورها إلى تخفيض سعر الفائدة القصير الأجل . والتغير فى سعر الفائدة القصير الأجل سوف يؤثر على سعر الفائده الطويل الأجل وعلى سوق الأوراق المالية والتى ستؤثر على سلوك بنوك الأدخار والإقراض وشركات التأمين وهكذا . هذه السلسلة من الأحداث معروفة بـ « نظرية المحفظة "Portfolio Theory" » . والكينزيون المحدثون يرون أن نظرية المحفظة ذات أهمية وهى مفتاح الحيرة فى النظرية النقدية .

والمواءمات التى تحدث فى المحفظة فى القطاع المالى ستنتشر بعد ذلك إلى القطاع الحقيقى من خلال نشاطات كل المؤسسات المالية المختلفة . ويلاحظ فى شكل (١٥ــ١) أن القطاع المالى له حدود محددة ــ الخط الدائرى الأسود السميك ــ والذى يفصل القطاع المالى عن القطاع الحقيقى . ويشير هذا الخط الحدودى إلى أن الكينزين المحدثين برون أن إنتقال "Transmission" الاضطراب من القطاع المالى إلى القطاع الحقيقى هو أحد المشاكل الأساسية التى يجب أن تقوم النظرية النقدية بتحليلها . أى أنهم يعتقدون أنه من الأهمية بمكان أن نتفهم الطبيعة الدقيقة لـ « ميكانيكية الانتقال "Transmission Mechanism" التى تربط القطاع المالى بالقطاع

الحقيقى ؛ كيف يعمل وعما إذا كان قويا أو ضعيفا . وبوجة عام ، فإن تحليل الكينزين لميكانيكية الإنتقال إنما تكون من خلال معدل العائد ، أى سعر الفائدة ومعدل الربح وما إلى ذلك . فمثلا ، رجل الاعمال الذى يفكر فى بناء عمارة سكنية إنما يقرر أن يقوم بذلك فقط لو أن التمويل الرخيص كان ممكنا ـــ أى أن سعر الفائدة كان منخفضا . وعليه ، فإن تغيرا فى القطاع المالى ـــ سعر الفائدة ـــ قد إنتقل إلى القطاع الحقيقى (بناء العمارة السكنية) .

وما يجب ملاحظته فيما يتعلق برأى الكينزين المحدثين عن الدور الذى تلعبه النقود فى الاقتصاد القومى هو أنه إما ضعيف أو أنه شارد أو الإثنتين . وهناك نقطتان هامتان فى التحليل : مواءمات المحفظة » و « ميكانيكية الانتقال » "Protfolio Adjustment and Transmission Mechanism" .

ففيما يتعلق بمواءمات المحفظة ، فإن الكينزين يرون ان التغير فى كمية النقود قد يكون له أثار مختلفة فى أوقات مختلفة متوقفا ذلك على طبيعة المواءمات التى تتم فى المحفظة . فمثلا ، الزيادة فى الكمية المعروضة من النقود قد يكون لها أثر معين فيما لو كانت هناك الكثير من أدوات الائتمان الطويلة الأجل والقليل جدا من أدوات الائتمان القصيرة الأجل . وأثر مختلف تماما لو كان مقدار أدوات الائتمان الطويلة الأجل والقصيرة عكس ذلك . هذا بالاضافه إلى أن هناك تغيرات عضوية قد تحدث فى القطاع المالى والتى تؤثر على القطاع الحقيقى ولكن ليس لها علاقة بالتغير فى كمية النقود . فالانهيار فى سوق الأوراق المالية مثلا أو التغيرات فى القوانين المنظمة لبنوك الادخار والإقراض ، قد تؤثر على القطاع الحقيقى تماما كما تؤثر النقود . وعليه ، فإننا نحتاج ان نعرف القدر الكثير عن طبيعة مواءمات المحفظة قبل ان نتنبأ بالآثار الدقيقة للسياسة النقدية .

وفيما يتعلق بمكانيكية الإنتقال فإن الكينزيين المحدثين متشككون بعض الشيء فيما يتعلق بالآثار على القطاع الحقيقى . فالاضطرابات الأساسية فى القطاع المالى قد تنتقل بوضوح مباشرة للقطاع الحقيقي ، ولكنها مرة أخرى قد لا تنتقل . فقبل أن نقرر بالتأكيد ، من الضرورى أن نكّون ونختبر الكثير من الفروض .

وبسبب هذه التحفظات ، فإن الكينزيين المحدثين مترددون أن يكون إعتمادهم فى تحقيق الإستقرار الإقتصادى على السياسة النقدية . فكمية النقود فى الاقتصاد القومى هامة فى رأيهم ولكن ليست بهذه الدرجة بحيث أننا نهمل وسائل الاقتصاد الكلى الأخرى فى تحقيق الإستقرار الإقتصادى . وعلى وجه الخصوص، فإن الكينزيين دافعوا عن إستخدام السياسة المالية بمعنى إستخدام سلطة الحكومة فى فرض الضرائب والإنفاق الحكومى بغية تحقيق الإستقرار الإقتصادى . فالسياسة المالية تعمل مباشرة فى القطاع الحقيقى؛ وهذا موضح فى المستطيل فى الجزء الأعلى من شكل (١٥ــ١) . فمثلا ، فإن التخفيض فى الضرائب الشخصية سوف يؤثر مباشرة على الدخل المتاح . والمستهلكون ــ نظرا لزيادة دخلهم المتاح ــ سوف ينفقون أكثر على السلع الاستهلاكية وبذلك يستميلون الاقتصاد. أو أن برنامجا ضخما للإنفاق الحكومى لمد الخطوط السريعة سوف، ، وبدون شك ، يستميل صناعة التشييد ، وصناعة السيارات وصناعات البترول وهكذا . ونظرا لاصرار الكينزيين على استخدام كلا من السياسة النقدية والسياسة المالية فإنهم يلقبون أحيانا بالماليين "Fiscalists"

نظرية الكمية الحديثة :

بالرغم من أن هناك بعض نقاط الخلاف الثانوية ، فإن أنصار نظرية الكمية الحديثة يرون أن الاقتصاد القومي قائم على نفس مجموعة المتغيرات مثل

الكينزيين . فأنصار نظرية الكمية الحديثة لايرفضون كلية التحليل الكينزى ويضعون نظاما جديدا لرؤية العالم . إن الفرق الذى يفصل هاذين الفريقين إنما هو أكثر دقة من ذلك . ولاشك ، إن التمييز بين النظريتين ، إلى حد كبير ، هو مسألة إختلاف فى نواحى الإهتمام والتأكيد . فالإختلاف هو بالأكثر إختلاف فى الدرجة أكثر منه اختلاف فى النوع . ولكن لا يجب أن نخدع بهذا التشابه فى الفكر التحليلى بحيث لايهم أى النظريتين هى الصحيحة . فالآثار المترتبة على كل من النظريتين ـــ خاصة الآثار السياسة ـــ إنما هى مختلفة تماما وعميقه .

وطبيعة نظرية الكمية الحديثة ونقاطها الأساسية التى على نقيض من النظرية الكينزية من الممكن تفهمها بمساعدة شكل (١٥ـــ٢) . وأول ما يجب ملاحظتة فى هذا الشكل أنه يحوى نفس عناصر شكل (١٥ـــ١) : التمييز بين القطاع الحقيقى والقطاعى المالى ، المؤسسات والأدوات المالية الخاص بالقطاع المالى ، والسياسة المالية (فى الجزء الأعلى إلى اليسار من الشكل) . ولكن يجب ملاحظة أن ترتيب العناصر المكونه لشكل (١٥ـــ٢) يختلف عن ترتيب عناصر الشكل (١٥ـــ١) . وأول إختلاف ، هو أن كمية النقود أصبحت تمثل مكانا مركزيا فى الشكل وأصبحت ممثلة بنقطة أكبر كثيرا من أى عنصر من عناصر القطاع المالى الأخرى . والسبب فى رسم هذا الشكل بهذه الكيفية هو إعطاء الشعور بأن أصحاب نظرية الكمية يرون أن النقود إنما هى قوة قائدة فى القطاع المالى ، وأنها أصل يسيطر كلية على بقية الأصول والأدوات المالية الأخرى . وكنتيجة لوجهة النظر بأن النقود هى ذات أهمية طاغية ، فإن أصحاب نظرية الكمية الحديثة يميلون إلى أن يكونوا أقل إهتماما ـــ عن الكينزيين ـــ فيما يتعلق بمواءمات المحفظة التى تأخذ دورها فى القطاع المالى . ومما لاشك فيه أن أصحاب نظرية الكمية

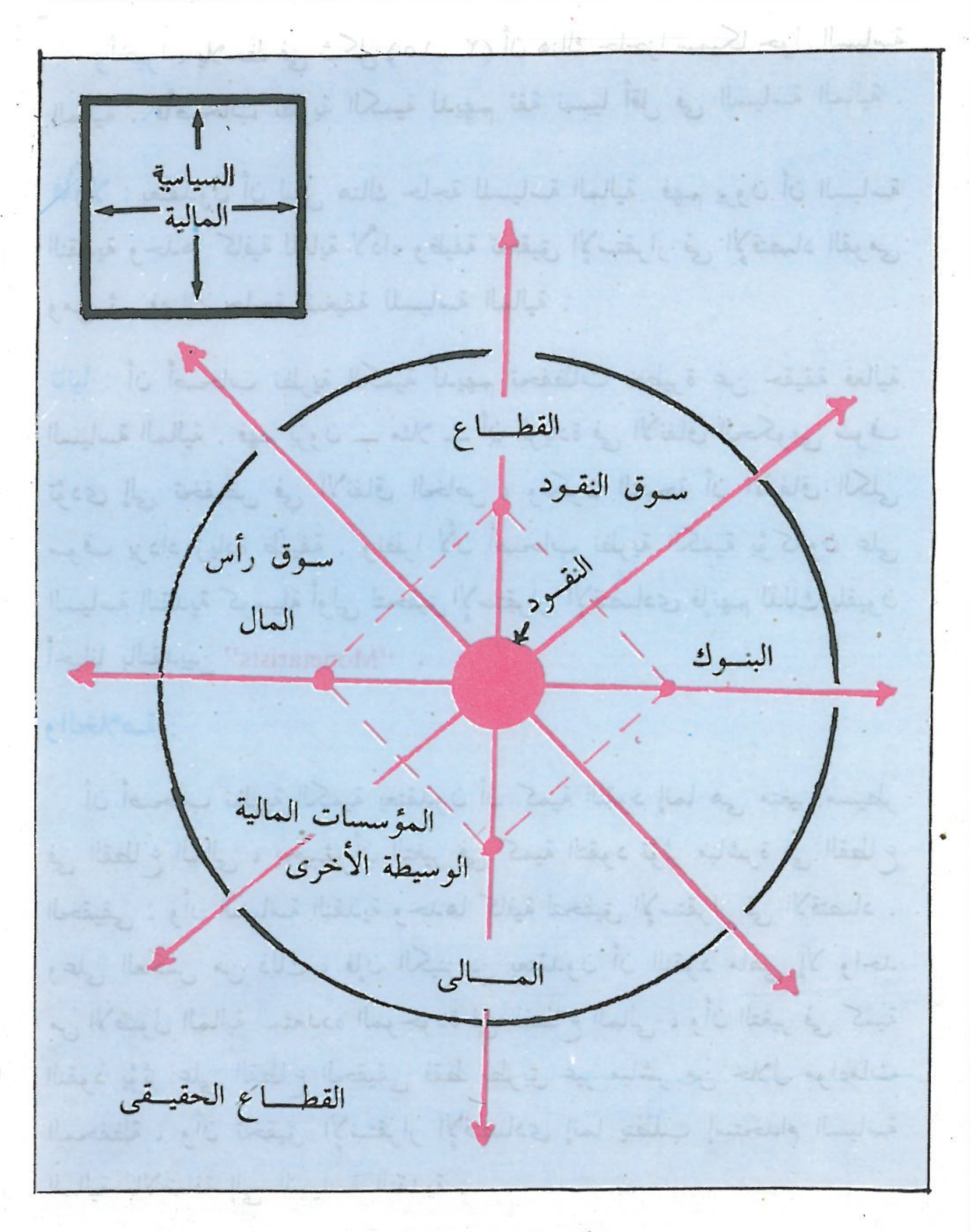
لا ينكرون مثل هذه المواءمات وكذلك لا يرون أنها غير مهمة . ولكن ضربات نبض تغير كمية النقود تكون قوية وأن المقاومات بواسطة المتغيرات الأخرى تكون ضعيفة بحيث أن مواءمات المحفظة إنما تهمل لتصبح فى المرتبة الثانية من الأهمية وفقا لوجهة نظر أنصار نظرية الكمية .

ونقطة أخرى من نقط التعارض بين أصحاب نظرية الكمية والنظرية الكينزية إنما تكمن فى طبيعة ميكانيكية الإنتقال ؛ ميكانيكية إندفاع الإنتقال من القطاع المالى إلى القطاع الحقيقى . فعلى خلاف الكينزيين ، فإن انصار نظرية الكمية لايرون أى صعوبة ، على وجه التحديد ، فيما يتعلق بهذه الميكانيكية . ووجهة النظر هذه قد عبر عنها فى كل من الشكل (١٥ــ١) والشكل (١٥ــ٢) بطريقتين . فأولا : فإن الحاجز السميك بين القطاع المالى والقطاع الحقيقى فى شكل (١٥ــ١) قد أزيل فى شكل (١٥ــ٢) معبرا بذلك عن أن أصحاب نظرية الكمية لايرون أن ميكانيكية الإنتقال مشكلة أساسية .

ثانيا : يلاحظ فى شكل (١٥ــ١) أن النقود ليست متصلة مباشرة مع القطاع الحقيقى . فبالنسبة للكينزيين فإن التغيرات فى كمية عرض النقود إنما تنقل إلى القطاع الحقيقى فقط بطريق غير مباشر من خلال المؤسسات المالية المختلفة [٢] . وعلى النقيض من ذلك فى شكل (١٥ــ٢) ؛ فالاسهم متجهة رأسا من كمية النقود إلى القطاع الحقيقى . فأصحاب نظرية الكمية يرون أن كمية النقود لها تأثير مباشر على القطاع الحقيقى بالاضافة إلى الأثار غير المباشرة من خلال مواءمات المحفظة . وأساسا ، فإن أصحاب نظرية الكمية يرون أنه لو أعطى الافراد رصيد أكبر من النقود فإنهم سينفقون أكثر ، وأن هذا الانفاق سيؤثر على الدخل النقدى .

---

(٢) من خلال التأثير على سعر الفائدة مثلا.



شكل (١٥ — ٢)
نظرية كمية النقود الحديثة .

وأخيرا ، يلاحظ في شكل (١٥ــ٢) أن هناك حاجزا سميكا حول السياسة المالية . فأصحاب نظرية الكمية لديهم ثقة نسبيا أقل فى السياسة المالية .

فأولا : يعتقدون أن ليس هناك حاجة للسياسة المالية فهم يرون أن السياسة النقدية وحدها كافية للغاية لأداء وظيفة تحقيق الإستقرار فى الإقتصاد القومى ومن ثم فهناك حاجة ضعيفة للسياسة المالية .

ثانيا : أن أصحاب نظرية الكمية لديهم تحفظات خطيرة عن حقيقة فعالية السياسة المالية . فهم يرون ــ مثلا ــ أن الزيادة فى الانفاق الحكومى سوف تؤدى إلى تخفيض فى الانفاق الخاص ، وتكون النتيجة أن الانفاق الكلى سوف يزداد زيادة طفيفة . ونظرا لأن أصحاب نظرية الكمية يؤكدون على السياسة النقدية كوسيلة أولى لتحقيق الإستقرار الإقتصادى فإنهم لذلك يلقبون أحيانا بالنقديين "Monetarists" .

والخلاصة :

أن أصحاب نظرية الكمية يعتقدون أن كمية النقود إنما هى متغير مسيطر فى القطاع المالى ، بحيث أن التغير فى كمية النقود تؤثر مباشرة فى القطاع الحقيقى . وأن السياسة النقدية وحدها كافية لتحقيق الإستقرار فى الاقتصاد . وعلى العكس من ذلك ، فإن الكينزيين يعتقدون أن النقود ماهى إلا واحد من الاصول المالية المتعدده الموجودة فى القطاع المالى ، وأن التغير فى كمية النقود يؤثر على القطاع الحقيقى فقط بطريق غير مباشر من خلال مواءمات المحفظة ، وأن تحقيق الإستقرار الإقتصادى إنما يتطلب إستخدام السياسة المالية بالاضافة إلى السياسة النقدية .

وفى الجزء التالى من هذا الباب سنتناول الكلام على كل من هاتين النظريتين ؛ أساسياتهما وتطورهما .

وقد يتساءل القارىء لماذا سمى هذا الباب بالطلب على النقود ونحن نتكلم عن النظريات النقدية . إن الاجابة على هذا التساؤل هو آن النظريات النقدية ــ كما سبق أن أوضحنا ــ هى النظريات التى نبحث فى الدور الذى تلعبه النقود فى الحياة الاقتصادية أى فى تحقيق الاستقرار الاقتصادى ــ وهذا يتأتى من طلب الافراد والمؤسسات والهيئات للنقود .

نظرية كمية النقود التقليدية

أن نظرية كمية النقود نظرية قديمة وطريقة نظرية صامدة لشرح دور النقود فى الاقتصاد الكلى . وصمود هذه النظرية منذ الكلاسيكين حتى وقتنا الحاضر إنما يرجع لمنطقيتها التى قد تبدو أنها مقنعة . وفى صيغتها التقليدية فإن نظرية الكمية تؤكد على نقطتين :

(١) أن الزيادة فى الكمية المعرضة من النقود فى المجتمع تؤدى إلى زيادة فى إنفاق الأفراد .

(٢) هذا الإنفاق المتزايد سوف يؤدى إلى زيادة فى الدخل القومى النقدى .

ومعظم الأفراد يرون صحة هاذين الفرضين ويشعرون بأنهم يتصرفون مثل ما يقضى به الفرض الأول . وأن كل شخص يتصرف مثل هذا التصرف ، وبالتالى فإن سلعا إضافية سوف تنتج أو أن الاسعار سوف ترتفع أو كلا الاثنين .

وبالرغم من أن أنصار نظرية الكمية المحدثين لا يشرحون هذه النظرية بتلك البساطة إلا أنهم يرون أن الدور الذى تلعبه النقود في الاقتصاد القومى دور مباشر . ووفقا لنظريتهم فإن البنك المركزى يدير عرض النقود ــ على الوجه السابق إيضاحه فى الباب السابق ــ وأن العامة هم الذين يديرون طلب

النقود . وبالتالى فإن النظرية النقدية نظرية طلب وعرض أيضا . وكما ان العرض والطلب معا يحددان السعر والكمية فى الاقتصاد الجزئى ، فبالمثل فإن السعر والكميه يحددان معا بواسطة الطلب والعرض فى نظرية كمية النقود . والاختلاف فى هذه الحالة ، أننا نقصد بالسعر المستوى العام للاسعار وبالكمية الدخل القومى الحقيقى . وناتج الاثنين ــ دون شك ــ هو الدخل القومى النقدى ؛ أى (GNP) معبرا عنه بالاسعار الجارية .

وقد سبق أن شرحنا فى الباب السابق كيف يتحدد عرض النقود ــ وهناك القليل من الشك فى أن البنك المركزى ــ فى المتوسط ــ يستطيع إدارة عرض النقود . وعليه ، فوفقا لأنصار نظرية الكمية ، فإن السؤال الأساسى فى النظرية النقدية هو : ما هى محددات طلب النقود ؟. ونظراً لأن هذا السؤال أساسى ، فإن من الضرورى أن نكون واضحين عما هو المقصود به .

وفى اللغة الدارجة ، فإن النقود والدخل يستخدمان كبديلين . فعندما نتكلم عن شخص غنى نقول أن لديه نقودا كثيرة . وفى حقيقة الأمر فإننا نعنى أنه يكسب دخلا كبيرا . وعليه فمن الواجب عدم الخلط بين الدخل وبين النقود . فعندما نتساءل لماذا يطلب الافراد النقود فإننا لا نعنى الدخل . وإنما نتكلم هنا عن النقود بمعنى أرصدة نقدية "Money Balances" . لماذا يحتفظ الأفراد والمؤسسات بكمية معينة من النقود فى البنك ؟.

وهناك العديد من الاجابات لهذا السؤال . وقد يكون من الأفضل عرض الموضوع تاريخيا ؛ فنعرض نظرية كمية النقود فى صورتها الأوليه ثم بعد ذلك نعرض هذه النظرية فى صورتها الحديثة .

صيغة سرعة دوران المعاملات : "The Tnansaction Velocity Approach" :

كما سبق أن أشرنا ، فإن نظرية الكمية تقضى بأنه كلما حمل الافراد قدرا

أكبر من النقود كلما زاد إنفاقهم ، وكلما زاد الإنفاق كلما زاد الدخل النقدى . ووجهة النظر هذه عن دور النقود فى الاقتصاد القومى قد ظهرت فى كتابات الاقتصادى الامريكى الشهير ارفينج فيشر ''Irving Fisher' منذ ثمانين عاما . ولأن فيشر وَجّه إنتباهه إلى الاسباب التى من أجلها ينفق الأفراد النقود ، لذلك فإن صيغة فيشر يطلق عليها صيغة « سرعة دوران المعاملات » لنظرية كمية النقود .

معادلة التبادل ''Equation of Exchange'' :

إن مركز صيغة فيشر لنظرية كمية النقود هو معادلة التبادل . ومعادلة التبادل ـــ فى حقيقة الأمر ـــ هى متطابقة ، فهى بالضرورة صحيحة بالتعريف فى كل الأوقات وكل الحالات .

وحتى يمكن أن يتضح لنا ذلك لنأخذ أحد المعاملات المبسطة مثل شراء رغيف من الخبز . فلو أن رغيف الخبز كان ثمنه (١٠) فلس ، فعند شرائه فإنك ستنفق (١٠) فلس والبقال الذى باع لك هذا الرغيف سيحصل على (١٠) فلس . ومعنى ذلك أن مقدار النقود التى تنفقها إنما تكون بالضرورة مساوية لمقدار النقود التى يتسلمها البقال . وعليه يمكننا أن نكتب بالنسبة للمجتمع كله .

مجموع الانفاق النقدى على السلع والخدمات

= مجموع الايرادات النقدية من بيع السلع والخدمات .... (١)

والمعادله (١) إنما هى متطابقة لا تقول شيئا جديدا لا نعلمه . وحتى يمكن جعل هذه المعادلة ذات فائدة كأداة تحليل إقتصادى فإننا سنقسم كل جانب من جانبى هذه المعادلة إلى مكوناته .

ولنأخذ الجانب الأيسر من المعادلة الذى هو عبارة عن مجموع الإيرادات

النقدية من بيع السلع والخدمات . ومعاملة التبادل هذه إذا أخذناها من وجهة نظر البائع واضح أنه لا بد وأن تكون الأسعار داخلة فى هذه المعادلة . وحتى يمكننا أن نتفهم هذا الجانب أكثر ، لنفرض أن لدينا المقدرة على إحصاء كل صفقة وكل عملية مبادلة فى السوق خلال فترة معينه ولتكن ، مثلا ، سنة . ونلاحظ أن ما نحصيه هو عمليات وليس سلعا ، فعند بيع سيارة فتعتبر هذه عملية ، وعند بيع قلم فإن هذه تعتبر عملية واحدة . وعند نهاية السنة سيكون لدينا إحصاء دقيق عن المجموع الكلى للعدد للعمليات التى تمت خلال الاثنى عشر شهرا الماضية .

الآن ، لنفرض أنه بالاضافة إلى إحصاء عدد العمليات التى تمت ، فإننا سجلنا أيضا تسجيلا دقيقا السعر الذى تمت على أساسه كل عملية . وفى نهاية السنة ، فإننا قمنا بتجميع هذه الأسعار وحسبنا مقدار الوسيط أو المتوسط والذى يعطينا متوسط السعر الذى وفقا له تمت هذا العمليات . وبضرب عدد العمليات التى تمت × متوسط السعر ، فإننا نحصل على الايرادات النقدية الكلية من بيع جميع السلع والخدمات خلال هذه السنة .

الايرادات النقدية الكلية من بيع السلع والخدمات

= متوسط سعر كل عملية × العدد الكلى للعمليات ...... (٢)

ولنأخذ الجانب الأيمن من المعادلة (١) الذي هو عبارة عن الإنفاق النقدي الكلى على السلع والخدمات . ولما كنا نحاول بناء نظرية فى النقود ، فإن من المعقول أن نجعل أحد العناصر المكونة لهذا الجانب هو كمية النقود فى المجتمع . ويصبح السؤال الآن بماذا يمكن أن نضرب كمية النقود حتى يكون الناتج الذى نحصل عليه هو عبارة الانفاق الكلى ؟.

إذا نظرنا إلى كل دينار ، فإننا نرى هذا الدينار ربما سينفق ، مثلا ، عشر

مرات خلال السنة . فإذا ضربنا الدينار فى عدد المرات التى ينفق فيها هذا الدينار فإننا نحصل على الانفاق الكلى الذى تم بواسطة هذه القطعة من النقود ــ وهو فى هذه الحالة (١٠) دينار . وحتى يمكن الحصول على الانفاق الكلى للاقتصاد القومى فإننا نقوم بنفس العملية لكل وحدة من النقود . ولـٰكنه أسهل ومنطقيا أن نصل إلى نفس النتيجة بضرب الكمية الكلية للنقود بمتوسط معدل الدوران أو ما يسمى بـ « سرعة الدوران "Velocity" . ووبالتالى فإن:

الانفاق النقدى الكلى على السلع والخدمات

= عرض النقود × سرعة دوران النقود .... (٣)

وبإحلال معادلة (٢) ومعادلة (٣) فى معادلة (١) فإننا نحصل على المعادلة :

عرض النقود × سرعة دوران النقود

= متوسط سعر العملية × العدد الكلى للعمليات .... (٤)

فإذا جعلنا (M) ترمز للنقود (V) لسرعة دوران النقود و (P) متوسط مستوى السعر و (T) للمعاملات فإن معادلة (٤) تصبح :

$$M V = P T \qquad (5)$$

والمعادلة (٥) هى معادلة التبادل "Equation of Exchange" . وكما سبق الاشارة فهى متطابقة ، فليس هناك إمكانية لكى لاتكون صحيحة . وهى فى الحقيقة إعادة للمعادلة (١) . فمعادلة التبادل ليست هى نظرية الكمية . ومع ذلك فهى مهمة ــ ذلك لأنها تسمح لنا بتكوين نظرية عن دور النقود فى الاقتصاد القومى . ويمكننا أن نتوصل إلى ذلك عن طريق إيضاح سلوك كل

من المتغيرات فى المعادلة (5) [٣] .

النقود : من درستنا فى الباب السابق فإننا نعلم ماهو المقصود بعرض النقود ولكن من الضرورى أن نلاحظ أن كمية النقود هى المتغير الذى يمكن إدارته ، فهو أحد العناصر فى معادلة التبادل الذى يمكن تحديده بأجراء متعمد فى السياسة العامة .

الأسعار : إن المستوى العام للأسعار فى معادلة التبادل ينظر إليه على أنه المتبقى أى أنه عامل سلبى فى المعادلة يتأثر بالمتغيرات الموجودة فى المعادلة ولا يتأثر بها فهو يتحدد بواسطة المتغيرات الثلاث الأخرى فى المعادلة (M) و (V) و (T) . وهذه النظرة إلى الأسعار راجعة لفرض النظرية الاقتصادية الكلاسيكية الخاص بأن الأسعار ـــ بما في ذلك معدلات الأجور ـــ مرنة فى كلا إتجاهيها الصعودى والنزولى .

المعاملات : "Tnansaction" : سلوك المعاملات فى نظرية كمية النقود التقليدية أكثر تعقيدا عن سلوك النقود والأسعار . ويمكن تفهم سلوك المعاملات بسهولة لو أننا ميزنا بين الزمن الطويل والزمن القصير :

المعاملات فى الزمن الطويل : فى الزمن الطويل ـــ وهو عبارة عن فترة زمنية تقاس بالسنوات ـــ فإن الاقتصاديين الكلاسيكين يعتقدون أن الاقتصاد الرأسمالى يكون فى وضع التوازن الطبيعى عند مستوى ناتج التوظف الكامل . وبالرغم من أن الاقتصاد قد يكون مؤقتا ـــ فى الزمن القصير ـــ بعيدا عن التوظف الكامل ، وعندما يحدث ذلك ، فإن القوى التلقائية فى الإقتصاد القوى تعيده إلى وضع التوظف الكامل . ووجهة نظر النظرية الاقتصادية الكلاسيكية فيما يتعلق بالتوظف الكامل إنما يستند على ماسبق أن أشرنا إليه ،

---

(3) Gordon R.J. : Macroeconomics 5th ed. PP: 444—455. .... ، مرجع سابق

(قانون ساى فى الأسواق) "Say's Law of Markets" . وكما سبق ان درسنا فإن قانون ساى يقوم على فكرة عامة من أن الأجور مرنة ، فأى قدر هام من البطالة في المجتمع سيؤدى إلى إجبار الأجور على الإنخفاض بسبب منافسة العمال للحصول على الوظائف . وهذا المستوى المنخفض من الأجور سوف يستميل عمال إضافيين ، وفي النهاية ، فإن النتيجة ستكون إستعادة وضع التوظف الكامل عند مستوى أجر أقل .

والنقطة التى يجب ملاحظتها هو أن التوظف الكامل سيضع بالضرورة حدًا أقصى لعدد المعاملات التى تتم فى الاقتصاد القومى . فإذا كانت القوة العاملة فى الاقتصاد القومى موظفة بالكامل ، فإنه بالتعريف تكون تنتج أقصى حد من السلع والخدمات أى أنها لا تستطيع أن تنتج أكثر . فإذا كانت المعاملات لا يمكن أن تزيد عن الحد الاقصى المفروض بواسطة التوظف الكامل ، وإذا كان قانون ساى لن يسمح للمعاملات أن تقل عن هذا الحد الأقصى ، فعليه فإن المعاملات عليها أن تتحرك على مسار النمو "Growth Path" الخاص بإقتصاد هذا المجتمع .

وعليه ، فإنه فى الزمن الطويل ، فإن الاقتصاديين الكلاسيكين ، من أنصار نظرية الكمية ، كانوا ينظرون إلى المعاملات كأنها تصبح أكبر فأكبر تدريجيا كلما حدث نمو أقتصادى فى المجتمع . وأثر ذلك يمكن أن يكون واضحا لو أننا إفترضنا أن كل من (M) ، (V) ثابتتين ونحل معادلة التبادل بالنسبة للسعر :

$$P = \frac{\overline{MV}}{T}$$

حيث الخط الواقع فوق كل من (M) و (V) يعنى أننا نفترض أنهما ثابتين . وفى هذه الحالة ، فإن مستوى الأسعار سوف ينخفض عند زيادة (T) نتيجة للنمو الاقتصادى . ومن جهة أخرى لو أننا إفترضنا أن (V) هى

فقط الثابتة بحيث أن :

$$P = \frac{M\bar{V}}{T}$$

فإن مستوى الأسعار من الممكن أن يبقى ثابتا لا يتغير فى الزمن الطويل وذلك فقط لو أن كمية النقود (M) كانت تتزايد بنفس معدل تزايد (T) . فلو أن (M) كانت تتزايد بمعدل أسرع من (T) ينتج عن ذلك إرتفاع فى الأسعار فى الزمن الطويل ؛ مما يعنى أنه تضخم .

ويجب هنا أن نوجه نظر القارىء إلى أننا الآن قد إنتقلنا من معادلة التطابق (١) إلى نظرية كاملة فى النقود . وبعبارة أخرى ، فإننا نستطيع أن نبدأ الآن فى أن نرى أثار التغير فى كمية النقود فى ظل سياسات مختلفة .

المعاملات فى الزمن القصير : وقد أدرك الاقتصاديون الأولون المؤيدون لنظرية الكمية أن الاقتصاد القومى لا يعمل دائما عند مستوى التوظف الكامل . فمستوى التوظف الكامل هو وضع التوازن الطويل الأجل الذى يتحرك الاقتصاد القومى نحوه فى الزمن الطويل . ولكن فى الزمن القصير ، فإن حالة الإختلال ممكن أن توجد . فالتغير فى الأجور يحتاج لبعض الوقت كذلك إستجابة التوظف لهذه التغيرات تتطلب وقتا أيضا . وعليه ، ففى خلال فترة الانتقال "Transition" ــ الفترة بين نقطتين من التوازن الطويل الأجل ــ فإن التغير فى كمية النقود قد يؤثر على كلا من مستوى الأسعار وحجم المعاملات .

فإذا فرضنا ــ مثلا ــ أن هناك ــ لأسباب معينة ــ إنخفاضا شديدا فى كمية النقود . فبافتراض أن سرعة الدوران ثابتة ، فواضح من معادلة التبادل ($M\bar{V} = PT$) ، أنه إذا إنخفضت كمية النقود فإن (PT) يجب بطريقة ما أن

تنخفض ولكن المواءمة ليس من الضرورى أن تحدث فورا فى الأسعار فقط . وبدلا من ذلك ، فإن أصحاب نظرية الكمية يرون سلسلة الاحداث التالية تحدث . يترتب على إنخفاض كمية النقود إنخفاض فى الانفاق النقدى وعدد أقل من المعاملات تتم بواسطة منشآت الأعمال ـــ وهذا الإنخفاض فى حجم المعاملات سيترتب عليه تعطل العمال ويرتفع معدل البطالة . وهذا الإرتفاع فى معدل البطالة سوف يترتب عليه إنخفاض فى الأجور . والانخفاض فى الأجور سيترتب عليه إنخفاض فى الأسعار الأخرى أيضا . وفى النهاية ، فإن الأجور والأسعار سيهبطان بدرجة كافية لاستعادة مستوى التوظف الكامل . وعليه ، فبالرغم من أن الإنخفاض فى كمية النقود سيترتب عليه في الزمن الطويل مستوى منخفض فى الأسعار ، فإنه فى الزمن القصير ، فإن الأثر سيكون البطالة وفترة من الركود .

وفى الحالة العكسية ، أى إذا زادت كمية النقود ، فإن المعاملات من المحتمل أن تتأثر فى الزمن القصير . وعليه ، فإن التوسع فى مقدار المعروض من النقود خلال فترة الركود قد تؤدى إلى إستمالة منشآت الأعمال وتحقيق التوظف الكامل بدرجة أسرع مما لو ترك الأمر للقوى الطبيعه للسوق .

سرعة الدوران : إن سلوك سرعة الدروان تعتبر من أهم المشاكل النظرية المعقدة الحاسمة التى واجهت واضعى نظرية الكمية . وفرضهم الأساسى فيما يتعلق بهذا الموضوع هو أن سرعة الدوران وكمية النقود كل منهما مستقل عن الآخر . ويقصد بكلمة مستقل "Independent" أن واحدا لن يتغير نظرا لأن الآخر قد تغير . وعلى وجه الخصوص إن التغيرات فى سرعة الدوران لا تحدث تغيرات فى كمية النقود . ومن السهل أن نفهم ضرورة الحاجة لمثل هذا الفرض عن طريق الفحص المباشر لمعادلة التبادل (MV = PT) . من الواضح ، أنه إذا صحب زيادة كمية النقود إنخفاض مماثلا فى (V) ، فإن

كل من المتغيرين يلغى المتغير الآخر ولا يحدث شىء فى الجزء الأيمن من المعادلة (PT) . وكما ذكر "Fisher" ، لو أن (M) و (V) تغيرا عكسيا ، وبالتالى فإن الزيادة فى عرض النقود سوف تستنفذ كل آثارها فى تخفيض سرعة الدوران ولا يمكن أن ينتج أى آثار على الأسعار .

وفرض إستقلال سرعة الدوران عن النقود كان واحدا من النقاط الأساسية التى بنى عليها « جون ماينارد كينز "John Maynard Keynes" هجومه على نظرية الكمية والتى ظلت موضع خلاف بين الكينزيين المحدثين وبين أصحاب نظرية الكمية الحديثة . وحتى يمكننا عرض نظرية الكمية فى صورتها التقليدية فإننا سنقبل فرض إستقلال سرعة الدوران عن النقود .

والتساؤل الآن هو : ما الذى يحدد سرعة الدوران ؟ : إن سرعة الدوران هى المتوسط الذى يتم وفقا له إنفاق الأفراد لنقودهم ، ولذلك فإنه من الممكن أن يصاغ السؤال كالآتى :
ما الذى يحدد المعدل الذى يقوم الافراد وفقا له بانفاق النقود ؟ .

وقد رأى أصحاب نظرية الكمية الاولين أن هناك وجهان للاجابة على هذا التساؤل :
(أ) نظام المدفوعات "Payments Mechanism" .
(ب) عادات الانفاق .

ويقصد بنظام المدفوعات هو ما مقدار تكرار الدفع للافراد . ولكى نرى كيف أن ذلك يؤثر على سرعة الدوران لنأخذ المثال المبسط التالى : إفرض أن شخصا ما مرتبه السنوى (١٢٠٠٠) دينار وأنه يتم دفع هذا المبلغ له دفعه واحدة فى بداية السنة . وإفرض أن هذا الشخص يقوم بإنفاق النقود عند معدل ثابت ـــ قدر متساوى كل يوم ـــ بحيث أنه فى آخر يوم فى السنة مقدار مالدية من نقود يصبح صفرا . يمكننا القول أن متوسط الارصدة النقدية لدى

هذا الشخص يكون نصف الـ (١٢٠٠٠) دينار أى (٦٠٠٠) دينار . وفى الجزء المبكر من السنة يكون هذا الشخص محتفظا بقدر أكبر من هذا القدر من الأرصدة النقدية وفى النصف الأخير من السنة يكون هذا الشخص محتفظا بقدر أقل . والنقطة التى يجب ملاحظتها هى أنه إذا كان هذا الشخص يستلم (١٢٠٠٠) دينار ويحتفظ (فى المتوسط) بـ (٦٠٠٠) دينار ، فإن معدل الدوران « عرض النقود » لهذا الشخص هو (٢) أى أن سرعة الدوران هى (٢) . ويمكن أن يتضح صحة ذلك بالرجوع إلى معادلة التبادل . ولنفكر فى (PT) على أساس أنها كمية السلع والخدمات التى يقوم هذا الشخص بشرائها خلال السنة أى أنها عبارة عن متوسط السعر الذى يدفع (P) مضروبا فى عدد الأشياء التى يقوم بشرائها (T) . وواضح أن (PT) ستكون مساوية لـ (١٢٠٠٠) دينار ، ويعنى ذلك أن هذا الشخص يشترى بما مقداره (١٢٠٠٠) دينار من السلع والخدمات خلال السنة . فمقدار عرض النقود لهذا الشخص (M) هو (٦٠٠٠) دينار متوسط الارصدة النقدية لهذا الشخص فى السنة . وبحل معادلة التبادل (MV = PT) للحصول على قيمة (V) نحصل على :

$$V = \frac{PT}{M}$$

وباستخدام الأرقام السابقة فى هذه المعادلة نحصل على :

$$V = \frac{12\ 000\ K.D}{6\ 000\ K.D}$$

$$= 2$$

ولنفرض أن نظام الدفع بالنسبة لهذا الشخص قد تغير فأصبح يدفع له (١٠٠٠) دينار فى بداية كل شهر . وإستمر هذا الشخص فى إنفاق نقوده عند معدل ثابت . ولكن الآن يصبح مقدار مالديه من أرصدة فى نهاية كل شهر صفرا . ففى هذه الحاله فإن متوسط ما يحتفظ به هذا الشخص من

ارصدة هو (٥٠٠) دينار كل شهر وبالتالى كل سنة . ولما كان سيستمر فى شراء ماقيمته (١٢٠٠٠) دينار من السلع والخدمات خلال السنة كلها فإن (PT) الخاصة به إستمرت تساوى (١٢٠٠٠) دينار . وبالتالى ، فإن سرعة الدوران فى هذه الحالة تصبح .

$$V = \frac{PT}{M}$$

$$= \frac{12\,000 \text{ K.D}}{500 \text{ K.D}}$$

$$= 24$$

من هذا نخلص إلى أن بزيادة عدد مرات الدفع لهذا الشخص فإن سرعة الدوران تزداد وهذا يكون صحيحا بوجه عام . فإذا كانت ميكانيكية الدفع تقضى بزيادة عدد مرات الدفع للافراد ، فإن سرعة الدوران تزداد .

أما فيما يتعلق بعادات الانفاق ، فإن أثر عادات الانفاق على سرعة الدوران يمكن ايضاحها بالمثال التالى : لنفرض أنه بدلا من انفاق (١٠٠٠) دينار عند معدل ثابت خلال الشهر ، فإن هذا الشخص ينفق (٦٠٠) دينار فى النصف الأول من الشهر و (٤٠٠) دينار فى النصف الثانى من الشهر . فكيف سيؤثر ذلك على متوسط ما يحتفظ به هذا الشخص من أرصدة نقدية ؟. بالنسبة للنصف الأول من الشهر فإن متوسط ما يكون لدى هذا الشخص من أرصدة هو (٧٠٠) دينار ، ذلك لأنه بين الفترة من أول الشهر ومنتصفه فإن مقدار الأرصدة تهبط من (١٠٠٠) دينار إلى (٤٠٠) دينار ومتوسط هاذين الرقمين هو (٧٠٠) دينار $\left[\frac{١٠٠٠ + ٤٠٠}{٢}\right]$. ومتوسط الأرصدة النقدية لدى هذا الشخص فى النصف الثانى من الشهر هى (٢٠٠) . وذلك لأنه بين منتصف الشهر ونهايته فإن مقدار مالدى هذا الشخص من أرصدة تهبط من (٤٠٠) دينار إلى صفر . فإذا أخذنا الشهر كله ، فان متوسط الارصدة النقدية

التى لدى هذا الشخص ، إنما هو عبارة متوسط هاتين الكميتين أى :

٤٥٠ [$\frac{٧٠٠ + ٢٠٠}{٢}$] فتغير نمط الانفاق لهذا الشخص أدى إلى هبوط

مقدار الأرصدة التى يحتفظ بها فى المتوسط خلال الشهر من (٥٠٠) دينار إلى (٤٥٠) دينار . وهذا ــ بدوره ــ سيؤدى إلى رفع سرعة الدوران . ويمكننا حساب سرعة الدوران بإستخدام معادلة التبادل ــ وجعل (PT = 12000 K.D) و (M = 450 K.D).

$$V = \frac{P\,T}{M}$$

$$= \frac{12\,000 \text{ K.D}}{450 \text{ K.D}}$$

$$= 26.6$$

وكانت سرعة الدوران أولا (24) أصبحت الآن (26.6)

ولم يقصر أصحاب نظرية الكمية تحليلهم فيما يتعلق بسرعة الدوران على ميكانيكية السداد وعادات الإنفاق كعوامل مؤثرة فى سرعة الدوران . بل هناك الكثير من العوامل الأخرى التى تؤثر على سرعة الدوران ككثافة السكان ، والوسائل المادية فى نقل النقود (قطارات ، طائرات) . ولكن التحليل الخاص بميكانيكية المدفوعات وعادات الانفاق فيهما الكفاية لإيضاح الخلاصة التى يرغب أصحاب نظرية كمية النقود فى التوصل إليها . والخلاصة التى توصل إليها هؤلاء هى أن سرعة دوران النقود مستقرة Stable . أو بعبارة أخرى أن سرعة الدوران لا تظهر تغيرات كبيرة أو شاذة من سنة إلى أخرى : مثلا (٣) هذه السنة (٢٧) السنة التالية و (١٢) السنة الثالثة وهكذا . وأساس هذه الخلاصة تكمن فى طبيعة العوامل المحددة لسرعة الدوران . فميكانيكية

المدفوعات لا تتغير من سنة إلى أخرى ـــ وإذا تغيرت خلال عدد من السنوات فإن تغيرها يكون تدريجيا . كذلك فإن عادات الانفاق لا تتغير بسرعة . فالعادة تتكرر سنة بعد أخرى وإلا لما كانت عادة .

وبناء على ذلك ، فإن أصحاب نظرية الكمية استنبطوا أن سرعة الدوران العام القادم تكون إلى حد كبير مثل سرعة الدوران هذه السنه . ولكن ليس بالضرورة أن يكونا متساويين تماما فإن ذلك يكون طلبا مبالغ فيه بالنسبة أى علاقة اقتصادية ، ولكن إلى حد كبير تكون واحدة ـــ أى بعبارة أخرى يمكن التنبؤ بها فى حدود ضيقة للغاية من الخطأ .

والخلاصة من التحليل السابق هو أنه إذا فرضنا :

(١) أن سرعة دوران النقود مستقرة ويمكن التنبؤ بها .
(٢) أن النقود وسرعه الدوران مستقلان عن بعضهما .
(٣) أن قانون ساى فى الأسواق سيحقق توازن التوظف الكامل فى الأجل الطويل .
(٤) أن مستوى الأسعار يتأثر بهذه المتغيرات السابقة ولايؤثر فيها.

فلو أن كل هذه الفروض كانت صحيحة فيتبع ذلك :

أن مستوى الأسعار وكمية النقود سوف تتجهان إلى التحرك فى نفس الاتجاه ، ولكن ليس من الضرورى أن تكون تغيرات الأسعار والنقود تغيرات متناسبة بمعنى أن (١٠٪) تغير فى عرض النقود يؤدى إلى تغير (١٠٪) فى مستوى الأسعار . فحتى فى الزمن الطويل فإن (T) سوف تنمو بسبب التنمية الاقتصادية وسرعة الدوران من المنتظر أن تنجرف فى اتجاه أو آخر تبعا لتغيرات ميكانيكية المدفوعات وعادات الإنفاق وهكذا . وخاصة في الزمن القصير ، فإن (V) و (T) من المنتظر أن تتمايلان . وعليه ، فإن أصحاب

نظريه الكمية الأولون لم يَدّعو أن العلاقة بين كمية لنقود وبين مستوى الاسعار علاقة دقيقة ــ فيما عدا ربما فى نموذج جامد ساكن ، ولكنهم أكدوا على أن كمية النقود والأسعار إنما يعمدان إلى التحرك فى نفس الإتجاه وأن السبب الأولى للتغير فى مستوى الأسعار هو كمية النقود فى الاقتصاد القومى .

والخلاصة التى توصلت إليها نظرية كمية النقود أدت بأصحاب هذه النظرية إلى وضع سياسة لمعالجة بعض أمراض المجتمعات الاقتصادية . فنظرية الكمية تقول لنا أن الأسعار وكمية النقود إنما تعمدان إلى التحرك فى نفس الاتجاه . ويتبع من ذلك ، أن العلاج المناسب للتضخم هو التقليل من كمية النقود . أو أنه بالنسبة للاقتصاد الذى يتوسع ، هو أن يبطىء معدل نمو عرض النقود . والخلاصة العكسية تكون كالتالى . أنه فى ظل فترات الانكماش ــ إنخفاض الأسعار ــ أو الركود (الانخفاض فى الدخول الحقيقة) فإن السياسة الملاءمة للبنك المركزى هى العمل على زيادة عرض النقود ــ أى اتباع سياسة نقدية توسعية حتى يمكن إستمالة الاقتصاد القومى . وبإختصار ، فإن البنك المركزى يستطيع أن يتحكم فى حركات مستوى الأسعار عن طريق إدارة الكمية المعروضة من النقود .

صيغة الأرصدة النقدية [٤] ''Cash-Balance Approach''

أن صيغة الأرصدة النقدية لنظرية كمية النقود إنما تنسب إلى الاقتصادى الانجليزى المعروف A.C. Pigou . وتعتبر هذه الصيغة لنظرية الكمية هى الجسر بين نظرية الكمية التقليدية وبين نظرية الكمية الحديثة .

وكما أن مركز صيغة '' المعاملات ــ سرعة الدوران '' هى معادلة

---

(4) Mishkin, F. S. The Economics of Money , Banking and Finanical Markets PP: 403—404. مرجع سابق ....

التبادل ، فإن مركز صيغة '' الأرصدة النقدية '' هى المعادلة المعروفة بمعادلة كمبردج '' ''Cambridge Equation''. وهذه المعادلة بالمفهوم الرياضى الدقيق إنما هى نفس المتطابقة الخاصة بصيغة المعاملات ونستطيع أن نتوصل من معادلة المبادلات إلى معادلة كمبردج على النحو الآتى :

$$MV = PT \quad (5)$$

والآن لحل المعادلة (5) للحصول على (M)

$$M = \frac{PT}{V} \quad (6)$$

ونعيد كتابة معادلة (6) بالصيغة الآتية :

$$M = \frac{1}{V} PT \quad (7)$$

ونُعَرف الرمز (k) بأنه :

$$k = \frac{1}{V} \quad (8)$$

ثم نحل (k) بدلا من (V) في معادلة (7) فنحصل على :

$$M = kPT \quad (9)$$

ومعادلة (٩) هى معادلة كمبردج

وقد يرى القارىء الرياضى أن ما سبق هو عملية رياضية تافهة فهى مجرد إحلال رمز محل آخر . لاشك أنه رياضيا فإن من المعادلة (6) إلى المعادلة (9) شيء تافه وكل ما قصد هنا هو أنه : حيث أن معادلة التبادل (5) هى متطابقة فإن معادلة (9) مثلها تماما ما هى إلا متطابقة أى أنها صحيحة فى كل الأوقات وكل الحالات . ولكن إذا أخذنا التحليل الاقتصادى للمعادليتين

فإن هناك اختلافين رئيسيين بين المعادلتين :

أولا : أكثر الاختلافات وضوحا بين معادلة (5) و (9) هى أن المعادلة الأخيرة قد عبر عنها بمدلول (k) — التى هى مقلوب Reciprocal سرعة الدوران ($k = \frac{1}{V}$) . ولكن كلمة مقلوب إنما هو علاقة رياضية . ولكن السؤال الهام هو هل (k) لها معنى اقتصادى ؟.

إن الإجابة هى دون شك نعم . فإذا كنا نعنى بسرعة الدوران عدد المرات فى السنة التى يدور فيها عرض النقود حتى يمكن أن اتم بواسطتها الحجم السنوى للمبيعات ، فإن (k) لابد وأن تكون النسبة من حجم المبيعات السنوية التى يحتفظ بها فى صورة أرصدة نقدية "Cash Balances" . ولإعطاء مثال قد يساعد فى إيضاح ذلك : لنفرض أن الحجم النقدى السنوى للمبيعات (المشتريات) — (PT) — فى الاقتصاد القومى هو (٣٠٠٠) مليون دينار ، وأن عرض النقود (M) هو (٥٠٠) مليون دينار — فمن هذه الارقام يمكن حساب سرعة الدوران ومقدارها (٦) كالآتى :

$$M V = P T$$

$$V = \frac{P T}{M}$$

$$= \frac{3\,000 \text{ m K.D}}{500 \text{ m K.D}}$$

$$= 6$$

ولكننا نستطيع أن تقول بنفس الدرجة من الصحة أن الأرصدة النقدية هى (1/6) — بمعنى أن الافراد فى المتوسط إنما يحتفظون بـ (1/6) قيمة مشترياتهم السنوية فى شكل أرصدة نقدية فمن معادلة كمبردج :

$$M = k P T$$

$$k = \frac{M}{PT}$$

$$= \frac{500 \text{ m K.D}}{3\ 000 \text{ m K.D}}$$

$$= \frac{1}{6}$$

والفرق بين الصيغتين هو أكثر من أنه من الناحية الرياضية . فكل صيغة إنما تثير أسئلة أساسية مختلفة . فبينما صيغة '' المعاملات ــ سرعة الدوران '' تسأل السؤال : لماذا ينفق الأفراد النقود ؟، فإن صيغة الأرصدة تسأل السؤال : لماذا يحتفظ الأفراد بالنقود ؟ . فكما يوضح ذلك ''Milton Friedman'' ، قائد إقتصادى نظرية الكمية الحديثة ، فيقول أنه حتى يمكن فصل عملية الشراء عن عملية البيع فيجب أن يكون هناك شيىء الذى يمكن لكل فرد أن يقبله « كقوة شرائية عامة » ''General Purchasing Power'' . هذه هى وجهه نظر النقود التى أكدت عليها صيغة '' المعاملات ــ سرعة الدوران '' . ولكن يجب أن يكون هناك أيضا شيىء يمكن أن يخدم كَمسكَن مؤقت للقوة الشرائية فى الفترة بين البيع والشراء . وهذه هى وجهة نظر النقود التى اكدت عليها صيغة '' الأرصدة النقدية '' .

ثانيا : والإختلاف الاقتصادى الهام الثانى بين معادلة التبادل ومعادلة كمبردج هى أن (V) توجد فى الجانب الأيسر فى حالة المعادلة الأولى بينما (k) توجد فى الجانب الأيمن من المعادلة الثانية . ومن الوجهة الرياضية ، فإنه لا يوجد فرق إطلاقا بين الاثنين ، فإننا نستطيع أن نضع أى شيىء فى أى جهه طالما أننا نراعى قواعد الجبر ــ ولكن فيما يتعلق بالتحليل الاقتصادى فإن صيغة كمبردج لنظرية الكمية إنما تقترح طريقة مختلفة تماما عن الطريقة التى

تقترحها صيغة المعاملات .

وبالرجوع إلى معادلة صيغة كمبردج ـــ $M = kPT$ ـــ فإن الجانب الأيسر من المعادلة ما هو إلا ببساطة عرض النقود . أما الجانب الأيمن من المعادلة فهو نسبة من الحجم السنوى للمبيعات فى الاقتصاد القومى يحتفظ بها الافراد فى صورة أرصدة نقدية . وبعبارة أخرى هو طلب النقود . فمعادلة كمبردج لها الخاصية السعيدة فى أنها تعرض النظرية النقدية فى الشكل المألوف لدارس الاقتصادى : العرض والطلب .

وحتى يمكن أن نرى كيف أن معادلة كمبردج يمكن أن تستخدم فى تحليل الدور الذى تلعبه النقود فى الاقتصاد القومى ، فدعنا نفترض ـــ كما فى السابق ـــ أن الاقتصاد القومى فى حالة توازن عنده $M = 500$ m K.D و $(k = 1/6)$ وعليه $(PT = 3\,000$ m K.D$)$ ، فإنه وفقا لمعادلة كمبردج :

$[500$ m K.D $= 1/6\,(3\,000$ m K.D$)]$ فإن الافراد يحتفظون بتلك الكمية من الارصدة النقدية التى يرغبون الاحتفاظ بها ، فعرض النقود يساوى طلب النقود . ولنفرض أنه لاى سبب من الاسباب ، فإن البنك المركزى زاد الكمية المعروضة من النقود فى المجتمع من (500 m K.D) إلى (600 m K.D) . فما هى الاستجابة لمثل هذا التغير فى الجانب الايمن من المعادلة ؟. حتى يمكن الاجابة على هذا السؤال ، فيجب أن نلاحظ أن الافراد الآن لديهم أرصدة نقدية أكثر مما يرغبون الأحتفاظ به . فهم يرغبون فى الاحتفاظ بـ $1/6\,(PT)$ كأرصدة نقدية . ولكنهم الأن لديهم أرصدة نقدية تعادل :

$$\left[\, k = \frac{M}{PT} = \frac{600 \text{ m K.D}}{3\,000 \text{ D.K}} = \frac{1}{5} \quad (1/5\ PT) \right]$$

فعرض النقود أصبح يزيد عن طلب النقود . وكنتيجة لذلك،فإن الأفراد والمنشأت سيعملون على تخفيض ما لديهم من أرصدة نقدية . وسوف يتحقق لهم ذلك عن طريق شراء

أشياء ـــ فهم سينفقون كل فائض النقود الذى لديهم على كل مايقدمه الاقتصاد القومى من أشياء : أسهم ، سندات ، قمصان ، آلات وهكذا . ولكن يجب أن نلاحظ أنه بينما يستطيع فرد من الاشخاص أن يخفض مما لديه من أرصدة نقدية فإن كل الأشخاص معا لايستطيعون ذلك . ذلك لأن النقود ـــ ببساطة ـــ إنما تنتقل من يد إلى يد أخرى . والنتيجة النهائية هى زيادة كبيرة فى الانفاق فى الاقتصاد القومى ـــ وهذه الزيادة فى الانفاق ستؤدى إلى رفع (PT) .

فلو أن المعاملات (T) كانت عند (أو قريبة من) الحد الأقصى لمستوى التوظف الكامل ، فعليه ، فإن معظم الارتفاع فى (PT) سيكون سببه الارتفاع فى مستوى الأسعار . وبعبارة أخرى ، فإن الافراد فى سعيهم لتخفيض ما لديهم من أرصدة نقدية فإنهم يتنافسون كل واحد ضد الآخر للحصول على السلع التى يرغب كل واحد فى الحصول عليها ، والنتيجة النهاية هى الارتفاع فى مستوى الأسعار . وهذه هى الحالة الكلاسيكية لتضخم « جذب ـــ الطلب » Demand-Pull Inflation، حيث يوجد الكثير من النقود التى تطارد كمية قليلة من السلع . وسيتحقق التوازن فقط عندما ترتفع الأسعار بالقدر الكافى بحيث أن (PT) (تساوى 3 600 m.K.D) . ذلك لأنه عندما تصبح (PT = 3 600 m K.D) فإن الأفراد مرة ثانية يصبحوا محتفظين بـ 1/6) P T) فى شكل أرصدة نقدية ذلك لأن : = 3 600 m K.D ÷ 600 m K.D) 1/6) . وبذلك يصبح عرض النقود مساويا لطلب النقود مرة ثانية ، ويعود النظام الاقتصادى إلى حالة التوازن مرة أخرى.والخطوات السابقة ممكن آن تحدث فى الناحية العكسية . فلو أن البنك المركزى خفض مقدار المعروض من النقود من (500 m K.D) إلى (400 m K.D)،فإن الأفراد والمؤسسات فى الإقتصاد القومى يصبح لديهم قدرًا من الأرصدة النقدية أقل مما يرغبون

الإحتفاظ به . بمعنى أن طلب النقود سيزيد عن عرض النقود . وكنتيجة لذلك ، فإن الافراد سيحاولون زيادة مالديهم من أرصدة نقدية عن طريق تخفيض إنفاقهم . ولكن إذا كان ذلك ممكنا بالنسبة للفرد ، فإنه غير ممكن بالنسبة لجميع الافراد . فليس هناك سوى قدر محدد من النقود التى تنتقل من يد إلى يد ولا يمكن لجميع الافراد أن يحصلوا على قدر أكبر . وسيؤدى التنافس بين الافراد فى تقليل إنفاقهم إلى إنخفاض الإنفاق وانخفاض الأسعار . وسيستمر انخفاض الأسعار إلى أن تنخفض (PT) إلى (2 400 m K.D) . وعند هذا المستوى فإن (k) ستكون مرة أحرى مساوية لـ (1/6) إذ أن :

$$\left[k = \frac{M}{PT} = \frac{400 \text{ m K.D}}{2\,400 \text{ m K.D}} = \frac{1}{6}\right]$$

. وعند ذلك يعود الاقتصاد القومى إلى وضع التوازن ؛ ويصبح عرض النقود يساوى طلب النقود .

صيغة الدخل لمعادلة كمبردج :

بينما معادلة كمبردج — $M = kPT$ — تبدو أنها تحتوى على قوة تحليلة ذات وزن ، ومع ذلك فإنها قد صيغت بشكل غير مرضى . وأساسا فقد كان هناك صعوبتان :

أولا : هناك مشكلة شديدة فى القياس . فلنتذكر أن (T) إنما تشير إلى كل المعاملات التى تتم فى الاقتصاد القومى خلال فترة معينه ، وأن (P) هى متوسط السعر الذى تتم عنده هذه الصفقات . وأن العمل الذى يتطلب قياس مفاهيم لها مثل هذه العمومية إنما هو عمل مضنى حقا .

ثانيا : أنه لم يكن واضحا أن (P) و (T) ما ما يجب قياسه . فمثلا بالنسبة لـ (T) ، فإنه يدخل فيها المعاملات الخاصة ببيع وشراء المنازل القديمة (المستعملة) . ولكننا نعلم أن مجرد تغيير الملكية لعقار من شخص لأخر لن يزيد من ثروة المجتمع ولا من رفاهيته ، فإنتاج السلع والخدمات الجديدة فقط هو موضع الاهتمام .

هاذين السببين وغيرهما من الإعتبارات جعلت الاقتصاديين يعيدون صياغة معادلة كمبردج على أساس الناتج القومى الاجمالى على النحو الآتى :

الدخل القومى النقدى = (Y)

الدخل القومى الحقيقى = (y)

المكمش الضمنى للناتج القومى الاجمالى = (P)

وبالتعريف فإن :

$$Y = P y$$

بمعنى أن الدخل النقدى إنما يساوى الدخل الحقيقى مضروبا فى الرقم القياسى للأسعار . ولاعطاء مثال يوضح ذلك :

لنفرض أن الدخل النقدى ــ مقاسا بالأسعار الجارية ــ يساوى (2 000 m K.D) فى سنة (١٩٧٥) و (3 000 m K.D) فى سنة (١٩٨٥). ولنفرض أيضا أن الرقم القياسى للأسعار يوضح :

١٩٧٥ = (100) و 1985 = (125)

فحيث أن : $y = \frac{Y}{P}$

فإننا يمكننا القول أن :

الدخل الحقيقى سنة ١٩٨٥ = $\frac{3\ 000\ m}{\frac{125}{100}} = 3\ 000 \times \frac{100}{125}$

$$= 2400\ m$$

ويمكن إعادة صياغة معادلة كمبردج على أساس الدخل كالآتى :

$$M = kY \quad \text{.................} (10)$$

أو

$$M = k P y \quad \text{.................} (11)$$

والآن فإن (k) أصبحت لها معنى آخر عما كانت من قبل.ف (k) أصبحت النسبة من الدخل السنوى للدولة ـــ وليس لمجموع المعاملات ـــ التى يرغب الافراد فى الاحتفاظ بها فى صورة أرصدة نقدية .

وهذه الصيغة لمعادلة كمبردج والتى تسمى صيغة الدخل "Income Version" تضيف مفهومين إلى نظرية كمية النقود التقليدية .

أولا : واضح من معادلة (10) أن طلب النقود ينظر إليه على أساس أنه متناسب مع الدخل النقدى القومى. بعبارة أخرى ، لو أن الدخل النقدى (Y) زاد بمقدار (١٠٪) فإن طلب النقود يزيد بنفس النسبة و (k) تعتبر الثابت التناسبى ، أى المعامل الذى يحدد العلاقة بين كمية النقود فى الاقتصاد القومى وبين الدخل القومى النقدى .

ثانيا : المفهوم الأخر من الممكن ملاحظته لو أننا أعدنا كتابة المعادلة (11) لتصبح على الوجه الآتى :

$$\frac{M}{P} = ky$$

فالطرف الايسر من المعادلة M/P إنما يسمى " الأرصدة النقدية الحقيقية " "Real Cash Balances" التى تعنى قيم القوة الشرائية لرصيد معين من النقود . فلو أن الرصيد النقدى للنقود (M) فى الاقتصاد القومى ظل على ما هو عليه ، ولو أن الاسعار (P) قد تضاعفت فإن الرصيد النقدى الحقيقى (M/P) سينخفض إلى النصف . وفكرة الأرصدة النقدية الحقيقية أعتبرت أنها ذات أهمية كبيرة بواسطة أنصار نظرية الكمية الحديثة . وأهميتها تكمن فى ملاحظة أنه وإن كان البنك المركزى يستطيع أدارة كمية النقود النقدية (Nominal M) فى الاقتصاد القومى إلا أنه لايستطيع أن يدير الكمية الحقيقية "Real" للنقود (M/P) . ذلك لأنه لا يستطيع أن يدير مستوى الأسعار . فالعامة هم الذين يستطيعون إدارة الكمية الحقيقية للنقود وذلك بتأثيرهم على

الأسعار صعودا وهبوطا .

إنتقادات نظرية الكمية التقليدية :

إن نظرية كمية النقود فى صيغاتها التقليدية أصبحت محل إنتقادات شديدة فى خلال العشر سنوات التاليه لنشر كتاب "J. Keynes" المسمى بـ "General Theory of Employment Interest and Money" والذى نشر فى سنة ١٩٣٦ .

والانتقادات عادة ما تركز على ثلاث موضوعات :

(١) السلوك الميدانى لـ (k) أو (V)

(٢) فرض التوظف الكامل .

(٣) استقلال كمية النقود (M) عن (k) أو (V) .

١ ــ السلوك الميداني لسرعة الدوران أو (k)

إن أصحاب نظرية الكمية وصلوا إلى خلاصة أن (V) تكون نسبيا مستقرة ذلك لانها تتوقف على أشياء مثل ميكانيكية الدفع وعادات الانفاق وكلها عوامل لا تتغير بسرعة . ونفس الأسباب يمكن أن تقال بالنسبة لـ (k) فما هى إلا مقلوب (V) $(k = \frac{1}{V})$. ومع صيغة الدخل لنظرية الكمية أصبح من الممكن التحقق من صحة ثبات (V) عن طريق الدراسات الميدانية . ففى صيغة الدخل لنظرية الكمية فإن $\left(k = \frac{M}{Y} \right)$ ؛ وكل من (M) و (Y) متغيرات يمكن ملاحظتها . وقد أوضح القياس الإحصائى لـ (V) أنها غير مستقرة ، وقد رأى منتقدو نظرية الكمية أن كل التركيبة النظرية غير صحيحة .

٢ ــ فرض التوظف الكامل :

لقد إفترضت نظرية الكمية التقليدية أن معدلات الأجور مرنة وعليه ــ

تطبيقًا لقانون ساى فى الاسواق ـــ فإن النظام الاقتصادى الرأسمالى لديه توازنه الطويل الأجل عند مستوى الدخل القومى للتوظف الكامل . وعلى أساس هذا التحليل توصلوا إلى خلاصة أن التغير فى كمية النقود تكون لها أثارها الأوليه على مستوى الأسعار . وقد حدث شيئان :

أولا : أن الكساد الكبير فى الثلاثينات إستمر لفترة طويلة دون أن تكون هناك مظاهر لإنتهائه . لذلك فإن التأكيد على أن الاقتصاد القومى لديه جنوح نحو تحقيق التوظف الكامل بدى أقل فأقل متفقا مع حقائق الأمور .

ثانيا : أنكر "Keynes" فى "Genral Theory" ، صحة قانون ساى وتوصل إلى الإستنتاج النظرى القاضى بأن النظام الاقتصادى الرأسمالى من الممكن أن يكون فى كامل توازنه عند مستوى أقل من مستوى التوظف الكامل .

فكلا من هاذين الحدثين : الكساد والنظرية العامة إقترحا أن نظريه الكمية أن لم تكن صحيحة ، فهى بدون شك، ليست لها علاقة .

٣ ـــ إستقلال كل من (M) و (k) أو (V) :

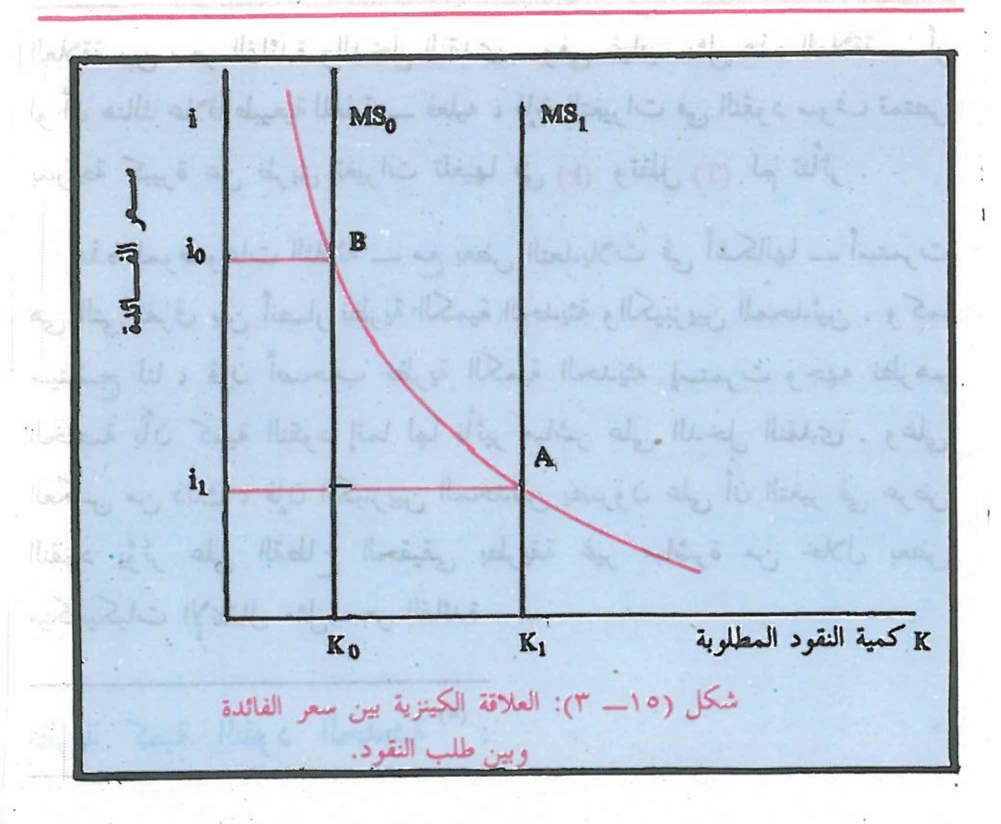
ولعل أكثر الانتقادات تخريبا جاء من نظرية «كينز» فى سعر الفائدة . فكما نعلم فإن نظرية «كينز» فى سعر الفائدة تؤكد على أن سعر الفائدة إنما يتحدد بواسطة طلب وعرض النقود . ولما كان مقدره البنك المركزى على إدارة عرض النقود لم يكن أمرا محل خلاف . فإن الجديد فى نظرية 'كينز' الذى كان محل خلاف هو أن طلب الأفراد والمؤسسات على النقود إنما تربطه علاقة عكسية بسعر الفائدة . فكما أن الافراد يطلبون كميات أكبر من اللحوم عند إنخفاض سعرها ، فإنهم سيطلبون الإحتفاظ بأرصدة نقدية أكبر كلما إنخفض سعر الفائدة .

وبالتالى فإنه يمكننا ـــ كما أوضحنا سابقا ـــ أن نرسم منحنى طلب النقود

وهنا يثار تساؤلان : لماذا يحاول «كينز» أن يثبت أن الطلب على النقود دالة فى سعر الفائدة ؟. وما الإختلاف الذى يترتب على ذلك ؟. لقد تعرضنا فيما سبق للاجابة على هذا السؤال ويمكننا القول هنا هو أنه عند سعر فائدة منخفض للغاية مثل النقطة (A) فى شكل (١٥ـــ٣) سيكون لدى الأفراد إعتقاد بأن سعر الفائدة سيرتفع فى المستقبل . ولكن عندما يرتفع سعر الفائدة ، فإن أسعار السندات تنخفض . وعليه ، فعندما يكون سعر الفائده منخفضا للغاية فإن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بالنقود حيث يكون عائدها صفرا ـــ بدلا من السندات التى سيخسرون فيها مستقبلا . وعليه ، فإنه عند سعر الفائدة المنخفض سيكون هناك طلب مرتفع على الأرصدة النقدية . والحالة العكسية تنطبق أيضا . فعندما يكون سعر الفائدة مرتفع جدا [مثل النقطة (B) فى شكل (١٥ـــ٣)] فإن الأفراد يكون لديهم إعتقاد بأن سعر الفائدة سينخفض فى المستقبل . ولأن إنخفاض سعر الفائده إنما يعنى إرتفاعا فى أسعار السندات ، ففى هذه الحالة فإن الأفراد يرغبوا فى الإحتفاظ وحمل السندات حيث يحصلون منها على فائدة مرتفعه بدلا من النقود التى لن يحصلوا منها على أى عائد . وعليه ، فإنه عند سعر الفائدة المرتفع سيكون هناك طلب منخفض على الأرصدة النقدية . فإذا علمنا أنه ليس كل الأفراد لديهم نفس التوقعات فيما يتعلق بالمستقبل ، فإننا نستطيع أن نملأ الحالات البينية وأن نستخلص دالة طلب النقود كدالة عكسية فى سعر الفائدة كما هو موضح فى شكل (١٥ـــ٣) .

ولكن يبقى السؤال : ما هو الخلاف مع نظرية الكمية التقليدية الذى يترتب على ذلك ؟

إن الإجابة على ذلك يمكن أن نفهمها بتفحص صيغة الدخل لمعادلة كمبردج ـــ $(M = kY)$.



شكل (١٥ــ ٣): العلاقة الكينزية بين سعر الفائدة وبين طلب النقود.

فوفقا لنظرية الكمية لو زادت كمية النقود (M) فإن الاقتصاد القومى سوف يوائم الزيادة فى مقدار المعروض من النقود عن طريق زيادة الدخل النقدى (Y) وذلك بأن ترتفع الأسعار . فالدخل النقدى ، هو الميكانيكيه التى عن طريقها يمكن مواءمة عرض النقود مع طلب النقود ليصبحا الاثنان فى حالة توازن . هذا بالنسبة لتحليل نظرية الكمية التقليدية . أما بالنسبة "لكينز"، فإن الزيادة فى عرض النقود ستؤدى إلى زيادة (k) . ففى شكل (١٥ــ٣) فلو أن عرض النقود قد زاد من (M_{S0}) إلى (M_{S1}) ، فإن كمية النقود المطلوبه سوف تزداد من (k_0) إلى (k_1) . فوفقا لتحليل «كينز»، فإن سعر الفائدة سوف ينخفض من (i_0) إلى (i_1) . وقد يكون صحيحا أن إنخفاض سعر الفائدة سوف يؤثر على الدخل النقدى . ولكن قد لا يؤثر . وقد رأى كينز ــ أنه على الاقل ــ فإن تحليلا أبعد يكون لازما لإيضاح

العلاقة بين سعر الفائدة والدخل النقدى . وفى غياب مثل هذه العلاقة ــ أو لو أن هناك علاقة طبيعية للغاية ــ فعليه ، فإن التغيرات فى النقود سوف تمتص بدرجة كبيرة عن طريق تغيرات تلغيها فى (k) وتظل (T) لم تتأثر .

هذه الموضوعات الثلاثة ــ مع بعض التعديلات فى أشكالها ــ أستمرت هى التى تفرق بين أنصار نظرية الكمية الحديثة والكينزيين المحدثين . وكما سيتضح لنا ، فإن أصحاب نظرية الكمية الحديثه إستمرت وجهه نظرهم الخاصة بأن كمية النقود إنما لها تأثير مباشر على الدخل النقدى . وعلى العكس من ذلك ، فإن الكينزيين المحدثين يصرون على أن التغير فى عرض النقود يؤثر على القطاع الحقيقى بطريقة غير مباشرة من خلال بعض ميكانيكيات الإنتقال مثل سعر الفائدة .

نظرية كمية النقود الحديثة (٥) :

يعتبر ''Milton Friedman'' هو قائد الاقتصاديين فى وضع وصياغة نظرية النقود الحديثة . وسنقوم بتلخيص هذه النظرية بعبارات أقل صرامة من صياغة «فريدمان». وأسلوب ''Friedman'' فى معالجة أسباب طلب الافراد للنقود قائم على أساس النظر إلى النقود كسلعة مثل بقية السلع ومن ثم تحليل الطلب على النقود على أساس نظرية أختيار المستهلك . فعندما نتساءل لماذا يطلب الافراد السيارات مثلا ، فإننا سنجيب على هذا التساؤل بترتيب أفكارنا على الوجه الآتى :

(١) إن الأفراد يطلبون السيارات نظرا للخدمات الملائمة التى تقدمها

---

(5) Mishkin, F. S. The Economics of Money , Banking and Financial Markets PP: 417—421, 487—489 مرجع سابق ....

السيارات . أو بعبارة أخرى نظرا للاشباع أو المنفعة التى يحصل عليها المستهلكون من السيارات .

(٢) إن هناك قيدا على الافراد فى عدد الاشياء التى يمكن أن يطلبها الأفراد. وأن هذا القيد هو حجم دخولهم .

(٣) وكذلك فإن المستهلك فى ظل قيد دخله ، فإنه يقارن بين تكلفة شراء السيارة بالنسبة لتكلفة شراء الأشياء الأخرى و ذلك سيؤثر على عدد السيارات التى يقوم الفرد بأمتلاكها .

ويقول «فريدمان» أن هذه الإعتبارات الثلاثة إنما هى نفسها الإعتبارات التى يراعيها الأفراد فى طلبهم للنقود : منفعة الاحتفاظ بالنقود ، قيد الدخل ، تكلفة الإحتفاظ بالنقود .

مثل بقية السلع الأخرى جميعا ، فإن منفعة الحصول على الأرصدة النقدية لا يمكن ملاحظتها مباشرة ، فهى شعور شخصى يوجد فقط فى وجدان المستهلكين . ومع ذلك ، فواضح أن الإحتفاظ بالنقود إنما يمد الأفراد والمؤسسات بالمنفعة . فبالنسبة للأفراد ، فإن الإحتفاظ بأرصدة نقدية ، يمكنهم من مواجهة الظروف العصيبة غير المتوقعة مثل المرض ، كما أنها تمكنهم من العبور بين ناتج حصولهم على دخلهم ومواجهة الانفاق حتى تاريخ ورود دخولهم مرة ثانية . أما بالنسبة لمنشآت الأعمال فإن الأرصدة النقدية علاوه على أنها تساعدهم فى مواجهة نفقات التشغيل فإنها بالاضافة إلى ذلك نمكنهم من إستغلال أى فرصة قد تتاح لهم لزيادة أرباحهم . كما يمكن أن تعتبر ، فى معنى ما ؛ أنها عامل من عوامل الإنتاج . وبالرغم من أن المنفعة التى تقدمها لا يمكن قياسها مباشرة ، فإن مثل هذا الشعور إنما هو معروف لنا ونعلم أنه موجود .

وحتى يمكن تفهم وجهة نظر "Friedman" عن علاقة الدخل وطلب

النقود ، فإنه من المناسب أن نذكر القارىء بالمتطابقه (Y = Py) ، الدخل النقدى إنما هو عبارة عن حاصل ضرب مستوى الأسعار فى الدخل الحقيقى . وقد رأى «فريدمان» أن يعامل كل من (P) و (y) منفصلين بدلا من معاملتهما مجتمعين فى الدخل النقدى (Y) . ففيما يتعلق بمستوى الأسعار (P) ، فإن "Friedman" متفق مع نظرية الكمية التقليدية فى أعتبار أن مستوى الأسعار وطلب النقود مرتبطان إرتباطا موجبا ومتناسبا كل مع الآخر . وبعبارة أخرى إن إرتفاعا فى مستوى الأسعار مقداره (١٪) سوف يؤدى إلى زيادة فى طلب الأفراد على النقود بمقدار (١٪) .

أما فيما يتعلق بالدخل الحقيقى (y) ، فإن العلاقة مختلفة . فهنا يرى "Friedman" أن تغيرا فى الدخل الحقيقى بنسبة معينة سيؤدى إلى زيادة فى الطلب على النقود ربما بنسبه أكبر من هذه النسبة ؛ أى أن العلاقة أكبر من علاقة متناسبة . فمثلا ، زيادة فى الدخل الحقيقى بمقدار (١٪) ستؤدى إلى زيادة فى الطلب على النقود بمقدار (٢٪) . وتعليل "Friedman" لذلك ، أن الأرصدة النقدية إنما هى سلعا كمالية مثل التعليم والتسلية . فطلب الأفراد بالنسبة لهذه الأشياء سوف يزداد بنسبه أكبر من نسبه الزيادة فى دخولهم الحقيقية .

أما فيما يتعلق بتكلفة الاحتفاظ بالنقود ، فإن "Friedman" يرى أن هناك نوعين من التكاليف يجب أن تؤخذا فى الاعتبار .

النوع الأول تكلفه الفرصة "Opportunity Cost" الخاصة بالاحتفاظ بالنقود ، والتى يقصد بها الدخل الذى كان من الممكن أن يكسبه الشخص لو أنه إستثمر النقود بدلا من الاحتفاظ بها . وعليه ، فإن تكلفة الفرصة الخاصة بالاحتفاظ بالنقود إنما هى عباره عن سعر فائدة السوق فى الاقتصاد القومى . فإذا كنت محتفظا بـ (١٠٠٠) دينار فى شكل ودائع لمدة سنه بسعر فائده

(٥٪) فى حين أنه كان من الممكن أن تستثمر هذه الـ (١٠٠٠) دينار عند سعر فائدة (٨٪) ، فعليه فإن الاحتفاظ بالنقود فى هذه الحالة قد كلفك (٣٠) دينارًا [(٨٪ ـــ ٥٪)١٠٠٠ = ٣٠] . ومن الواضح أنه كلما كان سعر فائدة السوق مرتفعا كلما كانت تكلفه الفرصة الخاصه بالاحتفاظ بالنقود مرتفعه . ويتبع ذلك أن طلب النقود وسعر الفائدة سوف يتغيران عكسيا ، فكلما كانت التكلفة عالية ، كلما كانت كمية النقود المطلوبة أقل (٦) .

والنوع الثانى : من التكاليف التى يجب أن تؤخذ فى الإعتبار هى الخسارة فى القوة الشرائية لمقدار المحتفظ به من النقود لو أن مستوى الاسعار قد إرتفع . فإذا فرض أنك تحتفظ بمقدار (١٠٠٠) دينار فى صورة أرصدة نقدية لمدة سنة ، وحدث أنه خلال هذه السنة إرتفع المستوى العام للأسعار بمقدار (٥٪) . فعليه ، فإنه فى نهاية السنه فإن الـ (١٠٠٠) دينار أصبحت تشترى فقط (٩٥٪) تقريبا مما كانت تشتريه من قبل من السلع والخدمات. فقيمة القوة الشرائية للنقود قد إنخفضت . وبالتالى ، فإن الشخص الذى يحتفظ بأرصدة نقدية قد أصابته خسارة ، هذه هى تكلفة الإحتفاظ بالنقود . لذلك فإن "Friedman" يرى أنه فى فترات الإرتفاع السريع فى الأسعار (فترات التضخم) فإن الأفراد يعمدوا إلى تخفيض مقدار ما يحتفظون به من أرصدة نقدية وكلما كانت الأسعار ترتفع بسرعة ـــ أى كلما كانت الخسارة أكبر ـــ كلما كان مقدار ما يحتفظ به الأفراد من أرصدة نقدية أقل .

وباختصار : فإن "Friedman" يرى أن هناك أربعة عوامل التى تحدد الطلب على النقود :

(١) منفعة الأرصدة النقدية .

---

(6) Brown, W.S. Macroeconomics, PP: 243—246 .... مرجع سابق

(٢) مستوى الأسعار .

(٣) مستوى الدخل الحقيقى .

(٤) سعر فائدة السوق .

(٥) معدل التغير فى مستوى الاسعار .

وبناء على ذلك فإن نظرية ''Friedman'' يمكن كتابتها فى صورة دالة تشمل العوامل الخمسة السابقة : على النحو الآتى :

$$M^D = f(U, P, y, i, \dot{P}) \qquad (12)$$

حيث U = منفعة الأرصدة النقديـــة

P = مستوى الأسعار

y = مستوى الدخل الحقيقى

i = سعر فائدة السوق

$\dot{P}$ = التغير في الأسعـــار

والمعادلة السابقة من الممكن أيضا تبسيطها بناء على ملاحظتين :

(١) يمكن على وجه العموم إفتراض أن المنفعه من الأرصدة النقدية (U) تتصف بالاستقرار . أى أنها لا تتقلب عشوائيا . وحيث أن أهتمامنا يتركز فى البحث عن سبب تغير الطلب فإنه من الممكن أن نسقط (U) من المعادلة .

(٢) إن الدراسات فى مختلف الدول أوضحت أن معدل التغير فى الأسعار ($\dot{P}$) يجب أن يكون كبيرا للغاية ولفترة طويلة حتى يكون له تأثير على طلب النقود . فإذا كانت الدولة لا تعانى من تضخم جامح لفترات طويلة ، فإننا من الممكن أيضا أن نهمل المتغير ($\dot{P}$) . وبإدخال هاذين التعديلين على المعادلة السابقة فإن دالة الطلب على النقود تختصر وتصبح كالآتى :

$$(13) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad M^D = f(P, y, i)$$

ومن المعتاد أن نكتب المعادلة (13) فى الصورة الدقيقة الآتية :

$$(14) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad M^D = a P y^b i^c$$

حيث (c) ، (b) ، (a) إنما هى عبارة عن الثوابت التى تحدد بواسطة تحليل الانحدار . والخطوة التاليه هى أننا نفترض أن الاقتصاد يتواءم بسرعة عند حدوث إختلال بين طلب النقود وعرض النقود . بمعنى عند حدوث تغير فى مقدار المعروض من النقود ، فإن الكمية المطلوبة من النقود تتغير بسرعة بنفس القدر وذلك لإستعادة التوازن ، وجبريا فإننا نفترض أن :

$$(15) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad M^D = M^s$$

حيث (M^s) هى عرض النقود . وبالتعويض عن (M^D) فى (15) بما يساويها فى (14) فإننا نحصل على :

$$(16) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad M = a P y^b i^c$$

وبقسمة طرفى المعادلة (16) على (P) فإننا نحصل على :

$$(17) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad \frac{M}{P} = a y^b i^c$$

ويلاحظ أن الطرف الأيسر من المعادلة (17) هو الأرصدة النقدية الحقيقية "Real Money Balances" . وبمعاملة الأرصدة النقدية الحقيقه كمتغير واحد فإننا تستطيع أخذ لوغارتم طرفى المعادلة للحصول على :

$$(18) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad \log M/P = \log a + b (\log y) + c (\log i)$$

والمعادلة (18) هى الصيغة الأساسية المستخدمة فى الدرسات الميدانية

الخاصة بدارسة الطلب على النقود بواسطة أصحاب نظرية الكمية . وهذه الصيغة هى صيغة ملائمة للاختبار باستخدام تحليل الإنحدار المتعدد . فكل من هذه المتغيرات (i), (y), (M/P) متغيرات يمكن الحصول على بيانات وأحصاءات خاصة بها . وكل ما هو ضرورى هو حساب لوغارتيمات هذه الاحصاءات واستخدام أساليب تحليل الانحدار . وسوف تعطينا معادلة الإنحدار القيمه المقدرة للثوابت (c) ، (b) ، (log a) . وهذه القيم ، بالاضافه إلى المفهوم المعتاد لفكرة (r^2) ودرجه الاهمية ، وسنحصل على النتيجة التى ستكون متفقة أو غير متفقة مع فروض "Friedman" فيما يتعلق بطبيعة الطلب على الأرصدة النقدية .

وقد يتساءل القارىء ، طالما أن اختيار فروض "Friedman" يمكن أن تتم بالطريقة المباشرة السابق الأشارة إليها ، فلماذا كانت هناك الحاجة إلى أكثر من دراسة واحدة ؟. والاجابة على ذلك هو أن هناك الكثير من الاحصاءات المتنوعة التى يمكن إستخدامها لتحقيق المعادلة (18) . فمثلا يمكننا أن تسخدم إما تعريف (M_1) للنقود (عملة + ودائع تحت الطلب) أو تعريف (M_2) . كذلك فإنه يمكننا أن نستخدم إما أسعار الفائدة القصيرة الأجل أو أسعار الفائدة الطويلة الأجل وذلك إما على السندات الحكومية أو على السندات الخاصة بالشركات . كذلك فأنه يمكننا أن نستخدم فترات زمنية مختلفه ، وكذلك يمكننا أن نستخدم الاحصاءات فى دول مختلفة ، وهكذا . وفى الحقيقة ، فإنه فقط بعد إجراء الكثير والعديد من مثل هذه الدراسات ، وأعطتنا كلها نتائج عامة متماثلة ، فإننا نكون لدينا ثقة فى الفروض[٧] .

---

(7) David Laidler, "The Rate of Interst and the Demand for Money — Some Empirical Evidence" The Journal of Political Economy , December 1966, PP: 543—555.

نتائج دراسات الانحدار : "Regression Results".

وفيما يلى معادلة الانحدار الخاصة بطلب النقود وفقا لفروض "Friedman" وهذه المعادلة قد إستنتجت من عدد من الدراسات وهى بوجه عام مطابقه لما توصلت إليه عدد من الـدراسات [٧] . والاحصاءات المستخدمة هى إحصاءات الولايات المتحدة عن السنوات (١٨٩٢ــ ١٩٦٠)

$$\log \frac{M}{P} = -3.003 + 1.394 (\log y) - 0.155 (\log i) \quad (19)$$

$$r^2 = 0.99$$

Coefficients on (log y) and (log i) Both Significant 1.% level

حيث : M/P = الأرصدة النقدية الحقيقية لكل فرد ــ حيث عرفت النقود بأنها تشمل أيضا الودائع لأجل (أى M_2) .

y = نصيب الفرد من الدخل الدائم الحقيقى ــ والدخل الدائم هو المتوسط المرجح للدخل الحالى والدخل الماضى .

i = سعر الفائدة على الاوراق التجارية التى تتراوح مدة إستحقاقها بين ٤ شهور ــ ٦ شهور .

وهذه النتائج كانت مقنعة . (r^2) عاليه جدا (0.99) ــ ومعامل الدخل ومعامل سعر الفائدة ذات أهمية كبيرة "Very Significant" . كما أن الإشارات الجبريه لهذه المعاملات تتفق مع فروض "Friedman" فهى موجبه بالنسبة للدخل وسالبة بالنسبة لسعر الفائدة . والمعامل الخاص بـ (log y) وهو (1.394) هو عبارة عن المرونه الدخلية (الدخل الحقيقى) للطلب على النقود . ويقضى هذا لمعامل بأنه إذا زاد الدخل الحقيقى بمقدار (١٪) فإن الطلب على الأرصدة الحقيقية للنقود سيزداد بـ (1.394%) ؛ وهذا يتفق مع إفتراض "Friedman" من أن الأرصدة الحقيقية إنما هى سلع كماليه ؛ أى

أن الطلب عليها مرن بالنسبة للدخل . ومن ناحيه أخرى فإن المعامل الخاص بـ (log i) وقدره (0.155 -) منخفض للغاية . ويوضح هذا المعامل أن الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية طلب غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة ؛ فإرتفاع فى سعر الفائدة مقداره واحد فى المائة سيؤدى إلى زيادة فى طلب الأرصدة الحقيقية بمقدار (0.155%) . وقد أيدت الدراسات الأخرى المرونة بالنسبة لسعر الفائدة وأظهرت أنها تتراوح بين (1.0 - to 0.1 -)

وهذه النتيجة الخاصة بأن الطلب على الأرصدة الحقيقية غير مرن بالنسبة لسعر الفائدة ذات أهمية بالنسبة لاقتصادى نظرية الكمية الحديثة . فهم يشعرون أنها تقترح أن الطلب على النقود لا يستجيب لتغيرات سعر الفائدة . وذلك عكس إنتقادات (Keynes) لنظرية الكمية .
ويلاحظ أننا إذ أهملنا أيضا سعر الفائدة فإن معادلة (17) تصبح :

$$M/P = A\, y^{b} \quad \text{............... (20)}$$

وأخيرا ، فيما يتعلق بدالة "Friedman" للطلب على النقود . فإنه فى عرض أدق لهذه الدالة يقتضى الأمر إستخدام الدخل الدائم "Permanent Intome" . وهو عبارة عن متوسط الدخل لعدد من السنوات المستقبلة . وفى هذه الحالة يدخل فى معادلة طلب النقود متغيرات هى فى الواقع متغيرات تؤثر فى الدخل الدائم مثل النسبة بين الثروة البشرية والثروة غير البشرية وأذواق الأفراد . كما أن سعر الفائده يؤثر فى الدخل الدائم . مما يجعل الأمر ينتهى بنا إلى جعل دالة الطلب على الأرصدة الحقيقية تشمل متغير واحد هو الدخل الدائم : $[M/P = F(y_p)]$

حيث (y_p) هى الدخل الحقيقى الدائم وأحيانا ما تكتب دالة الطلب على النقود شاملة المتغيرات : الدخل الدائم (y_p) ، النسبة بين الثروة البشرية

والثروة غير البشرية (H) ، والذوق (T) ، بالاضافة إلى معدل تغير الأسعار ـــ $\dot{P}$ ـــ وأسعار الفائدة بعد تفصيلها إلى معدل عائد السندات (r_b) ومعدل العائد على الأصول الأخرى (الملكية والأسهم) (r_e) فتصبح (٨) :

$$\frac{M}{P} = f\,(\,y_P,\ r_b,\ r_e,\ \dot{P},\ H,\ T\,)$$

ميكانيكية الانتقال لـ "Friedman" :

وبالرغم من أن العرض السابق لدالة لطلب على النقود يعطى تأييدا قويا لوجهه نظر "Friedman" عن دور النقود فى الاقتصاد القومى ، ولكن التساؤل لا يزال قائما عن الكيفية التى تعمل بها السياسة النقدية . ما هى الميكانيكية ؟، فعندما تتغير كمية النقود فى القطاع المالى كيف تنتقل الآثار المترتبه على ذلك إلى القطاع الحقيقى ؟ . كما سبق أن أشرنا فإن أصحاب نظرية الكمية الحديثة لا يهتمون بهذا الموضوع ، ذلك لأنهم يرون أن خطوات الانتقال دقيقة وبالتالى ، فإنه من الصعب تحديدها إحصائيا . وبناء على ذلك فهم يتخذون موقفا عاما ويرون أنه يكفى إثبات أن هناك علاقه إحصائية مباشر بين التغير فى كمية النقود والدخل القومى . ومع ذلك ، فإن "Friedman" فى محاضراته وفى بعض المناسبات وصف الخطوات بأنها انطباعية "Impressionistic" . ومن المفيد عرض وجهة نظره باختصار .

لنفرض وضعا الذى يكون فيه القطاع النقدى فى حالة توازن حيث يكون

---

(٨) لعرض أكثر تفصيلا لدالة الطلب على النقود لـ Milton Friedman يراجع : سامي خليل : النظريات والسياسات النقدية والمالية : مؤسسة الكميل ص.ب ٢٧٨٦ حولى 32028 الكويت ، شركة كاظمة للنشر والترجمة والتوزيع سابقا ص ص : (١٦٩ ـــ ١٨٢).

عرض النقود مساويا تماما الطلب على النقود . وعلى وجه التحديد ، لنفرض أن عرض النقود (100 m K.D) ، بحيث أن توازن الاقتصاد يكون بحيث تتحقق المعادلة

$$M^S = 100 \text{ m K.D} = M^D$$

ولنفرض الآن أنه لسبب ما ، فإن البنك المركزى قرر زيادة عرض النقود بمقدار (10%) ؛ أى إلى (110 m.K.D) . فما الذى يحدث بعد ذلك ؟.

إن النظام المصرفى سيكون هو أول من يتأثر . فسوف يلجأ البنك المركزى لزيادة عرض النقود إلى إستخدام عمليات السوق المفتوحة التى يمكن عن طريقها ــ عن طريق الدخول مشتريا ــ زيادة مقدار الأساسى النقدى . فستجد البنوك نفسها ولديها فائض إحتياطات ، ويترتب على ذلك أن تتوسع البنوك في منح القروض والاستثمارات . ومعنى ذلك زيادة فى مقدار الودائع ــ أى النقود ــ التى خلقتها البنوك . وسيجد عدد كبير من العامة ولديهم أرصدة نقدية أكثر مماهم فى حاجة إليه عند مستوى الأسعار السائد والدخول الحقيقية وأسعار الفائدة .

وبذلك فإن أفراد العامة يصبحون فى حالة إختلال . فإذا تصورنا أن شخصا لديه أصول مختلفة مثل النقود ، الاسهم العادية ، منزل ، وسيارة ، وبعض الخصوم مثل رهونات ، ومدفعات للسيارة ، وأقساط تأمين مستحقه . فسيجد هذا الشخص نسب هذه الاشياء قد إختلت . وسيجد على وجه الخصوص ، أن نسبة مايحتفظ به من أرصدة نقدية مرتفعة بالنسبة لبقية الأصول وطبيعة خصومه . وسيحاول مثل هذا الشخص أن يعيد مواءمه كشوف حساباته على النحو الذى يلائمه أفضل . فهو قد يحاول أن يخفض من مقدار ما يحتفظ به من فائض فى الأرصدة النقدية باستخدام هذه الارصدة فى شراء السندات .

ولكنه إذا فعل ذلك فإن الأرصدة النقدية الفائضة ستنتقل إلى الشخص الذى إشترى منه هذه السندات . وهذا الشخص بدوره ، قد يقرر أن يستثمر فى عمارة سكنيه أو فى قضاء الصيف فى أوروبا أو أى أستثمار آخر . وهناك دائما شخص آخر سوف يتسلم هذه النقود الفائضة ويقوم بدوره بأجراء تعديل على كشوف حساباته التى أصابها الإختلال . وبهذه الطريقة ، فإن الزيادة الأصليه فى كمية النقود سوف تنتشر خلال الإقتصاد القومى فى موجات صغيرة من الإنفاق كحفنة من الحصى ألقيت فى بركة راكدة .

ولكن أين ستنتهى هذه الخطوات ؟:

إن هذه الخطوات ستنتهى عندما يعود الاقتصاد القومى إلى حالة التوازن ــ أى عندما يزيد الطلب على النقود بمقدار (10%) بحيث يصبح

$$[M^s = 100 \text{ m K.D} = M^D]$$

ولكن ماالذى سيجعل الطلب على النقود يزداد بمقدار (10 m K.D) ؟

إن الطلب على النقود سيزداد بمقدار أل (10 m K.D) اللازمة لتحقيق التوازن وذلك بسبب المواءمة التى تحدث فى الأسعار وفى الدخل الحقيقى وفى سعر الفائدة . ويمكننا أن نأخذ فكرة عن هذه المواءمات بالرجوع إلى دالة الطلب المقدرة التى سبق أن درسناها . وهذه هى معادله الانحدار

$$\log \frac{M}{P} = -3.003 + 1.394 (\log y) - 0.155 (\log i)$$

ومن هذه المعادلة نستطيع أن نقدر مرونة الأرصدة النقدية بالنسبة إلى :

الأسعار .... $1.0 = P$

للدخل الحقيقى $1.394 = y$

سعر الفائدة $-0.155 = i$

هذه المرونات يمكن إستخدامها لتدلنا عن مقدار النسبة المئوية التى يجب أن تتغير بها كل متغير من هذه المتغيرات بأفتراض بقاء المتغيرات الأخرى ثابتة ؛ حتى يمكن أن يتحقق زيادة فى الطلب على الأرصدة النقدية قدرها (10%) . وحتى يمكننا أن نتفهم ذلك فلنأخذ فى الاعتبار هذه السلسلة من الاحداث .

أولا : لنبدأ من الوضع التوازنى للمجتمع عندما كان :
$[M^s = 100 \text{ m K.D} = M^D]$ وأن البنك المركزى زاد عرض النقود بمقدار (10m.K.D) أى بمقدار (10%) . فى هذه الحالة فإن عرض النقود يزيد عن طلب النقود بمعدل (10) فى المائة . فما يجب أن يحدث هو زيادة طلب النقود بطريقة ما بمقدار (10) فى المائة حتى يعود التوازن . ومرونه الوحدة لمستوى الاسعار تفيدنا أن أحد الطرق التى تحدث لاعادة التوازن إلى الاقتصاد القومى هو أن ترتفع الأسعار بمقدار (10) فى المائة . ذلك لأن إرتفاعا فى الاسعار مقدار (10) فى المائة ــ بإفتراض بقاء الدخل الحقيقى وأسعار الفائدة ثابته ــ سيؤدى إلى زيادة فى مقدار طلب الأرصدة النقدية بمقدار (10) فى المائة .

ثانيا : ولنفرض بديلا عن ذلك أن مستوى الأسعار وأسعار الفائدة هى التى ظلت على ما هى عليه وأن المواءمة فى الطلب على الأرصدة النقدية قد تمت من خلال الدخل الحقيقى . فما مقدار الزيادة فى الدخل الحقيقى التى تكون مطلوبة حتى يمكن أن يزيد طلب النقود بمقدار (10) فى المائة . لما كانت مرونة الطلب على النقود بالنسبة للدخل الحقيقى هى (1.394) ؛ فمن هذا نرى أن زيادة مقدارها (10) فى المائة فى الدخل الحقيقى ستؤدى إلى زيادة مقدارها (13.94) فى المائة فى الطلب على النقود . وعليه ، فإن مقدار الزيادة

فى الدخل الحقيقى اللازم لزيادة الطلب على النقود بمقدار (10) فى المائة تكون :

$$10\% \left[\frac{10\%}{13.94\%}\right] = 7.1\ \%$$

ثالثا : وأخيرا ، لنفرض أن مستوى الأسعار والدخل الحقيقى ظلا ثابتين ، وأن المواءمة فى طلب النقود قد تمت فقط من خلال التغير فى سعر الفائدة . فنحن نعلم أن مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة هى (0.155) ـــ وهذا يعنى أن إنخفاضا مقدار (10) فى المائة فى سعر الفائدة سوف يؤدى إلى زيادة فى طلب النقود بمقدار (1.55) فى المائة . وعليه فإن مقدار الإنخفاض فى سعر الفائدة الذى يكون مطلوبا لزيادة الطلب على النقود بمقدار (10) فى المائة يكون :

$$10\ \% \left[\frac{10\ \%}{1.55\%}\right] = 64.5\%$$

وإنخفاض فى سعر الفائدة بمقدار (64.5%) إنما يعنى ، مثلا ، أنه إذا فرض أن سعر الفائدة كان أصلا يساوى (6) فى المائة فيجب أن ينخفض إلى (2.13) فى المائة حتى يمكن أن يزداد طلب النقود بمقدار (10) فى المائة ليعاد التوازن مرة أخرى إلى الاقتصاد القومى . هذا بافتراض أن الأسعار والدخل الحقيقى ثابتين .

ويرى أنصار نظرية الكمية الحديثة أنه من غير المنتظر أن واحدا فقط من هذه المتغيرات الثلاثة هو الذى سيتم من خلاله عملية مواءمة طلب النقود . فهم يعتقدون أن كل هذه المتغيرات الثلاثه سيكون لها دور فى تحقيق إعادة التوازن . وعليه ، ففى الحياة الواقعية ، فإن التوازن سيعاد بتجميع ما من إرتفاع الأسعار ، زيادة فى الدخل الحقيقى وإنخفاض فى أسعار الفائدة .

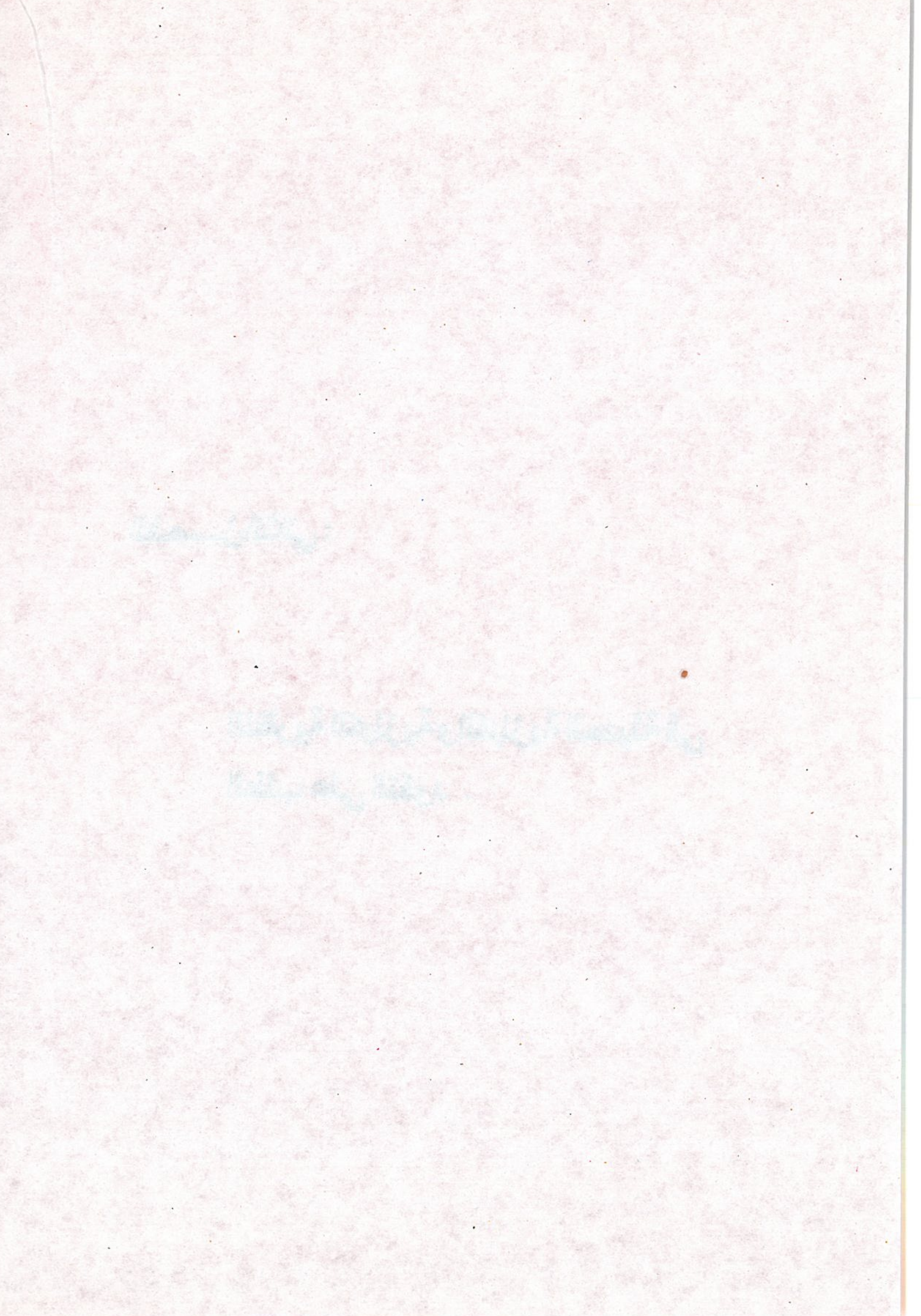
أثر الثروة :

صياغه بديلة لنظرية كمية النقود تركز على كمية الثروة فى الاقتصاد القومى كمتغير يؤثر على الطلب على النقود بدلا من الدخل . هذه الصيغه ، التى عادة ما تنسب لاثنين من الأقتصاديين Allan Meltzer, Karl Brunner تسمى أثر الثروة Wealth Effect .

وحتى يمكن أن نشرح طبيعة أثر الثروة يجب أن نرجع إلى معادلة طلب النقود السابق شرحها ، فنجد أنها جعلت من الدخل قيدا على المجتمع فى طلب النقود . ويقصد بالقيد أن الأفراد مقيدون فى الحصول على أرصدة نقدية أكثر بحجم دخولهم . تماما كما هم مقيدون فى شراء سيارات فاخرة بحجم دخولهم . وأصحاب أثر الثروة يرون أن هذا ليس صحيحا ، فما يقيد الأفراد فى الاحتفاظ بأرصده نقديه ليس هو الدخل وإنما هو الثروة . فمثلا الشخص المتقاعد الذى يعيش على الفائدة التى يحصل عليها من ودائعه يستطيع أن يحول هذه الودائع إلى سيارة فاخرة بالرغم من أن دخله قد يكون منخفضا . ونفس المفهوم ــ حسب قولهم ــ ينطبق بالنسبه لمقدار كمية الأرصدة التى يرغب الأفراد فى حملها ، فإن القيد على حجم هذه الأرصدة إنما يتحدد بواسطة النسبه من ثروة الأفراد التى يرغبوا فى الاحتفاظ بها بصورة نقود .

الفصـــل الثاني :

النظرية الكينزية والكينزية الحديثة فى الطلب على النقود .



النظرية الكيزية والكينزية الحديثة في الطلب على النقود.

نظرية كينز في تفضيل السيولة[٩].

Keynes Liquidity Prefernce Theory

هل سرعة دوران النقود ثابتة ؟

كما سبق أن رأينا فى دراستنا لنظرية كمية النقود ، فإن الخلاصة التى توصلت إليها هذه النظرية من حيث أن الدخل النقدى إنما يتحدد بتغيرات عرض النقود إنما يقوم على أساس أن سرعة دوران النقود $\left(\frac{Py}{M}\right)$ ثابتة . والحقيقة ، أن الخلاصة الكلاسيكية تبقى صحيحة لو أن سرعة الدوران كانت تنمو عند معدل منتظم عبر الزمن لتعكس حركات التكنولوجيا . وعليه ، فإن فكرة ثبات سرعة الدوران هنا يمكن أن ينظر إليها بدرجة أكثر دقة على أنها عدم وجود الذبذبات الصعودية والنزولية فى سرعة الدوران . والتساؤل هنا هل من المقبول أن ننظر إلى سرعة الدوران على أساس أنها مستقرة ؟.

بناء على الإحصاءات المنشورة عن الناتج القومى النقدى فى الولايات المتحدة عن السنوات من (1915) إلى (1984) وعن عرض النقود بتعريفيها

(9) Frederic S. Mishkin: The Economics of Money , Banking and Financial Markets. Uttle Brown and Company, Boston, 1986 PP: 404—407

(M_1) و (M_2) فى الولايات المتحدة الأمريكية أيضا عن نفس الفترة أمكن حساب سرعة الدوران بتعريف (M_1) مرة وبتعريف (M_2) مرة أخرى . وقد تم رسم الشكل البيانى الذى يوضح ذلك . وبناء على هذه الإحصاءات والرسوم البيانية يتضح أنه حتى فى الزمن القصير فإن سرعة الدوران تتذبذب بكثرة . وقبل سنة (١٩٥٠) فقدأوضحت الإحصاءات أن سرعة الدوران تتأرجح صعودا وهبوطا . وربما يعكس ذلك عدم الإستقرار الشديد فى الإقتصاد فى هذه الفترة . إذ أن هذه الفترة تشمل حربين عالميتين كما تشمل فترة الكساد الكبير . فسرعة الدوران عملا تكون منخفضة ، أو على الأقل تظهر إنخفاضا فى معدل نموها ، فى السنوات التى يكون فيها ركود إقتصادى . وبعد سنة (١٩٥٠) ، فإن سرعة الدوران أظهرت تقلبات معتدلة . ومع ذلك فإن هناك إختلافا كبيرا فى معدل نمو سرعة الدوران من سنة إلى أخرى .

فالنسبة المئوية للتغير فى سرعة الدوران (GNP / M_1) من سنة (1981) إلى (1982) مثلا كانت (- 4.6%) بينما زادت سرعة الدوران بمعدل مقداره (5.5%) من سنة (1980) إلى (1981) . وهذا الاختلال البالغ قدره (10.1%) يعنى أن (GNP) النقدى كان أقل بمقدار (10.1%) عما كان يمكن أن يكون لو أن سرعة الدوران قد إستمرت فى النمو عند المعدل التى نمت به بين سنتى (1980 - 1981). والإنخفاض كان كافيا للأخذ فى الحساب الانكماش الشديد Severe Recession الذى حدث فى (1982 - 1981) .

وحتى فى فترة الكساد الكبير ، فإن الاقتصاديين لم يدركوا أن سرعة الدوران تنخفض خلال فترة الانكماش الاقتصادى الشديد . ولماذا لم يعترف الاقتصاديون الكلاسيكيون بذلك بالرغم من أن الاحصاءات فى فترة ما قبل الكساد الكبير تشير إلى ذلك بوضوح ؟. لسوء الحظ لم تكن الإحصاءات الدقيقه عن (GNP) وعن عرض النقود موجودة قبل الحرب العالمية الثانية .

وفقط بعد الحرب العالمية الثانية بدأت الحكومة فى الولايات المتحدة الأمريكية تجمع هذه الإحصاءات . فلم يكن يعرفوا أن وجهة نظرهم عن ثبات سرعة الدوران واقعيا غير صحيحة . والانخفاض فى سرعة الدوران خلال سنوات الكساد الكبير كان كبيرا . وعلى أية حال فإن الاحصائيات الخام التى كانت متوافرة فى ذلك الوقت كانت تقترح أن سرعة الدوران غير ثابته .

ولعل هذا هو السبب فى أنه بعد الكساد الكبير ، فإن John Mynard Keynes وغيره من الاقتصاديين بدأوا فى البحث عن عوامل أخرى تؤثر على الطلب على النقود والتى قد تفسر تلك التقلبات الشديدة فى سرعة الدوران .

دوافع الطلب على النقود [١٠] :

ففى كتابه الشهير The Gerenal Theory of Employment, Interest and Money سنة (1936) عارض John Maynard Keynes الرأى الكلاسيكى الخاص بأن سرعه دوران النقود ثابته ، وتقدم بنظرية جديدة فى الطلب على النقود تؤكد على أهمية سعر الفائدة . و Keynes الذى كان أستاذا بجامعة Gambridge عندما ألف كتابه General Theory إتبع، بطبيعة الحالة، الصيغة التى وضعها زملاؤه من أساتذة Cambridge. ونظريته فى الطلب على النقود — والتى تسمى نظرية تفضيل السيولة Liquidity Preference Theory سألت نفس السؤال الذى سألته نظرية كمية النقود وهو : لماذا يحتفظ الأفراد بالنقود ؟.

ولكن «كينز» كان أكثر دقة من سابقيه فيما يتعلق بالدوافع التى تؤثر على قرارات الأفراد . فقد ذكر «كينز» أنه خلف طلب الأفراد الاحتفاظ بالنقود هناك ثلاثة دوافع :

---

(10) Mishkin, F. S. The Economics of Money , Banking and Finanical Markets PP: 415—416 , 411—421.

مرجع سابق ....

١ ــ دافع المعاملات Transaction Motive .

٢ ــ دافع الاحتياط Precautionary Motive .

٣ ــ دافع المضاربة Speculative Motive .

١ ــ دافع المعاملات Transaction Motive :

فى كل من صيغة Fisher وصيغة Cambridge إفترض أن الأفراد يحتفظوا بالنقود لأنها وسيط للمبادلة والتى يمكن بواسطتها إتمام المعاملات اليومية . فتمشيا مع التقاليد الكلاسيكية أكد «كينز» على أن هذا العنصر من الطلب على النقود إنما يتحدد بمستوى معاملات الأفراد . ولما كان يعتقد أن هذه المعاملات تكون متناسبه مع الدخل ، لذلك فإنه ــ متفقا فى ذلك مع الاقتصاديين الكلاسيكيين ــ جعل ذلك العنصر من الطلب على النقود متناسبا مع الدخل .

٢ ــ دافع الاحتياط Precautionary Motive

ولكن «كينز» ذهب إلى نقطة أبعد من التحليل الكلاسيكى باعترافه أنه بجانب الاحتفاظ بالنقود لاتمام المعاملات اليومية ، فإن الأفراد يحتفظون بقدر إضافى من النقود كاحتياطى فى مواجهة الحاجات غير المتوقعة . فمثلا نفرض أنه فى تفكيرك أن تشترى جهاز تسجيل وبينما أنت تتجول فى السوق لشراء بعض لوازمك الأخرى وجدت فى أحد المحلات تخفيضا قدره (٥٠٪) على المسجلات ومنها المسجل الذى فى ذهنك أن تشتريه . فلو أنك تحمل نقدا كاحتياطى ضد هذه المناسبات لامكنك شراء المسجل فورا . ومن ناحية أخرى لو أنك لم تكن تحتفظ بالنقود لمثل هذه المناسبات فإنك لن تستطيع الاستفادة من هذه الفرصة . كذلك فإن أرصدة نقد الاحتياطى تسعفك فى حالة ما إذا صادفك إلتزامات دفع غير متوقعة كتصليح غير متوقع للسيارة أو مرض يقتضى دخول المستشفى للعلاج .

ويعتقد «كينز» ، أن كمية أرصدة النقود التى يحتفظ بها الأفراد بغرض الإحتياط إنما تُحَدَد أوليا بمستوى المعاملات التى يتوقع الأفراد إتمامها فى المستقبل ، وأن هذه المعاملات تكون متناسبة مع الدخل . ولذلك فإن «كينز» رأى أن الأفراد يحتفظون بجزء من أرصدتهم النقدية بغرض الاحتياط وأن هذا الجزء من الأرصدة النقدية يكون متناسبا مع دخولهم .

٣ ـ دافع المضاربة Speculative Motive :

لو أن 'كينز' أنهى نظريته بدافع المعاملات ودافع الاحتياط ، لكان الدخل هو العامل الوحيد المحدد للطلب على النقود . ولكان «كينز» لم يضف كثيرا إلى صيغة كمبردج . إلا أن 'كينز' إتفق مع إقتصادى كمبردج فى أن النقود إنما هى مخزن للثروة وسمى هذا الدافع للاحتفاظ بالنقود دافع المضاربة . ولما كان 'كينز' قد إتفق أيضا مع اقتصادى كمبردج على أن الثروة مرتبطة إرتباطا وثيقا بالدخل ، لذلك فإنه من الممكن أن ننظر إلى عنصر طلب النقود بدافع المضاربة على أنه مرتبط بالدخل . ولكن «كينز» نظر بدقة للعوامل التى تؤثر على قرارات الأفراد فيما يتعلق بذلك القدر من النقود الذى يرغب الأفراد فى الاحتفاظ به كمخزن للثروة . وعلى خلاف إقتصادى كمبردج ـ الذين كانوا على إستعداد لمعاملة ذلك الجزء من طلب النقود بدافع الثروة على أساس أنه متناسب مع الدخل ـ فإن «كينز» إعتقد أن سعر الفائدة أيضا له دور يلعبه فى هذا الشأن .

وقد قسم «كينز» الأصول التى يمكن أن تستخدم كمخزن للثروة إلى قسمين :

النقود والسندات ـ وبالتالى ، فقد تساءل هذا السؤال : لماذا يفضل الأفراد الاحتفاظ بالثروة فى صورة نقود بدلا من السندات ؟

وفقا " لنظرية طلب الأرصدة " " Theory of Asset Demand " فإن

الفرد يفضل أن يحتفظ بالنقود لو أنه توقع أن يكون العائد أكبر عند الاحتفاظ بالنقود عن العائد المتوقع عند الاحتفاظ بالسندات . ولكن «كينز» إفترض أن العائد المتوقع على النقود هو (صفر) على إعتبار أن الودائع تحت الطلب لا تدفع أى فائدة . أما بالنسبة للسندات فهناك عنصران للعائد المتوقع : الفائدة التى يدفعها السند وبالاضافة إلى ذلك الربح الرأسمالى المتوقع من الاحتفاظ بالسند .

وعندما يرتفع سعر الفائدة ، فإن أسعار السندات ستنخفض . فإذا كنت تتوقع أن أسعار الفائدة ترتفع ، فإننا نتوقع أيضا أن أسعار السندات ستنخفض ، وبالتالى، تعانى من مكسب رأسمالى سالب ـــ أى خسارة رأسمالية . فلو أنك كنت تتوقع أن الارتفاع فى سعر الفائدة سيكون كبيرا بقدر كاف ، فإن الخسارة الرأسمالية يمكن أن تفوق مدفوعات الفائدة وبالتالى، يكون العائد المتوقع من السندات عائدا سالبا . وفى هذه الحالة ، فإنك ستكون راغبا فى تخزين ثروتك فى صورة نقود ، ذلك لأن عائدها المتوقع يكون أكبر ، أى عائدا مقداره (صفر) ولكنه يفوق العائد السالب على السندات [11] .

وافترض «كينز» أن الأفراد يعتقدون أن سعر الفائدة ينجذب إلى مستوى أو قيمة عادية ـــ وهو فرض أقل إمكانية هذه الأيام . فلو أن أسعار الفائدة كانت أسفل تلك القيمة العاديه ، فإن الأفراد يعتقدون أن سعر الفائدة على السندات سوف يرتفع فى المستقبل ومن ثم يتوقعون أن يقاسوا من خسارة رأسمالية . وكنتيجة لذلك ، فإن الأفراد يكونوا أكثر ميلا للاحتفاظ بثروتهم فى صورة نقود بدلا من السندات ، وبالتالى، فإن الطلب على النقود يكون مرتفعا .

والآن ما الذى نتوقع أن يحدث للطلب على النقود عندما تكون أسعار الفائدة أعلى من قيمتها العاديه ؟. عموما ، فإن الأفراد سوف يتوقعون إنخفاضا

(11) Gordon, R. J. Macroeconomics 5 th ed.PP: 486-497.

فى أسعار الفائدة وإرتفاعا فى أسعار السندات ومكاسب رأسمالية ممكن أن تتحقق . فعند أسعار الفائدة الأعلى ، فمن المنتظر أن يتوقعوا أن العائد من الإحتفاظ بالسندات سيكون موجبا ، وبالتالى، يزيد عن مقدار العائد المتوقع من الاحتفاظ بالنقود . ففى هذه الحالة فإنهم سوف يحتفظون بسندات أكثر من إحتفاظهم بالنقود ، وبالتالى، فإن الطلب على النقود سيكون منخفضا للغاية . من تحليل 'كينز' هذا ، فإننا نستطيع أن نخلص إلى أنه عندما ترتفع أسعار الفائدة ، فإن الطلب على النقود سينخفض . وعليه ، فإن الطلب على النقود إنما هو مرتبط عكسيا بمستوى أسعار الفائدة .

الطلب الكلى على النقود :

وعندما وضع «كينز» الثلاثة دوافع للاحتفاظ بالأرصدة النقديه معا فى معادلة للطلب على النقود ، فإنه كان حريصا على أن يميز بين الكميات النقدية (الأسمية) Nominal والكميات الحقيقية (المادية) Real . فالنقود تحدد قيمتها على أساس ما تستطيع أن تشتريه . فمثلا ، لو أن جميع الأسعار فى الاقتصاد القومى قد تضاعفت (مستوى الأسعار تضاعف) ، فإن نفس الكميات الأسمية (النقدية) من النقود تصبح قادرة على شراء نصف ما كانت تستطيع شراءه من سلع . وعليه ، فإن «كينز» إستنتج أن الأفراد إنما يرغبوا فى الاحتفاظ بقدر معين من الأرصدة النقدية الحقيقية Real Cash Balances (كمية النقود على أساس القيمة الحقيقية) . وهو قدر من النقود الذى تحدده الثلاث دوافع المشار إليها والتى تعود إلى الدخل الحقيقى Real (y) وإلى سعر الفائدة (i) . وبالتالى إستنتج «كينز» معادلة طلب النقود الآتية :

$$\frac{M^d}{P} = f(\underset{-}{i}, \underset{+}{y}) \quad \text{.............} (1)$$

ومعادلة النقود السابقة تعرف بدالة تفضيل السيولة Liquity Preference Function ؛ والتى تقضى بأن طلب الأرصدة النقدية الحقيقية (M^d/P) ، إنما

هو دالة فى (i) و (y) . والإشارة السالبة (−) أسفل (i) فى دالة تفضيل السيولة إنما تعنى أن طلب الأرصدة النقدية الحقيقية دالة عكسية فى سعر الفائدة (i) ، بينما الإشارة الموجبة (+) أسفل الدخل الحقيقى (y) توضح أن طلب الأرصد النقدية الحقيقية دالة مباشرة فى الدخل الحقيقى .

واعتبار «كينز» أن طلب الأرصدة الحقيقية ليس فقط دالة فى الدخل وإنما دالة أيضا فى سعر الفائدة إنما يعتبر إختلافا جوهريا عن رأى Fisher فى الطلب على النقود الذى ليس لسعر الفائدة أى تأثير على الطلب على النقود . ولكنه أقل إختلافا من صيغة كمبردج التى لم تستبعد إمكانية تأثير سعر الفائدة على الطلب على النقود . وعلى أية حال ، فإن إقتصادى كمبردج لم يظهروا بوضوح آثار سعر الفائدة على الطلب على النقود .

وبإستخدام دالة تفضيل السيولة لاستنتاج سرعة الدوران $\left(\frac{P\,y}{M}\right)$ فإننا نستطيع أن نرى أن نظرية «كينز» فى الطلبْ على النقود تقضى ضمنيا بأن سرعة الدوران ليست ثابتة ، ولكنها تتذبذب مع تحركات أسعار الفائدة . ومعادلة تفضيل السيولة يمكن إعادة كتابتها على النحو الآتى :

$$\frac{P}{M^d} = \frac{1}{f\,(i,\,y)}$$

وبضرب طرفى المعادلة فى (y)، ويمكننا أيضا إحلال (M) محل (M^d) ذلك لأن عرض النقود وطلب النقود يكونان متساويين عند التوازن . فإننا نحصل على سرعة الدوران .

$$(2)\ \ldots\ldots\ldots\ldots\ V = \frac{P\,y}{M} = \frac{y}{f\,(i,\,y)}$$

ونحن نعلم أن طلب النقود إنما يرتبط عكسيا بسعر الفائدة ، فعندما يرتفع

واقعه فى المقام [F (i,y)] تنخفض . ونظرا لأن [F (i, y)] سعر الفائدة (i) فإن
فى معادلة (2) ، فإن هذا يعنى أن إرتفاعا فى سعر الفائدة (i) سيؤدى بسرعة
الدوران إلى الارتفاع . ونظرا لأن أسعار الفائدة إنما هى خاضعة لتقلبات
شديدة ، فإن نظرية تفضيل السيولة فى الطلب على النقود تقضى بأن سرعة
الدوران تخضع إلى تقلبات شديدة أيضا .

وأحد خصائص المعادلة (2) إنها تفسر بعض حركات سرعة الدوران فى
الاحصاءات الخاصة بالولايات المتحدة الأمريكية غن السنوات (1984 - 1915)
السابق الإشارة إليها . فقد لوحظ فى هذه الاحصاءات (والرسم البيانى
الموضح لها) ، أنه عندما يحدث ركود ''Recession'' فى الاقتصاد فإن
سرعة الدوران تنخفض أو معدل نموها ينخفض . والحقيقة المعروفة عن أسعار
الفائدة هى أن أسعار الفائدة ترتفع فى أوقات الرواج وتنخفض فى أوقات
الانكماش . ونظرية تفضيل السيولة تشير إلى أن إرتفاعا فى أسعار الفائدة
سوف يؤدى إلى إرتفاع فى سرعة الدوران أيضا . فحركات أسعار الفائدة
المنبثقة من حركات الدورات الاقتصادية سوف يترتب عليها حركات سرعة
دوران متفقة مع حركات الدورات الاقتصادية وهذا يتفق مع الإحصاءات
(والرسوم البيانية) السابق الإشارة إليها [١٢] .

ونموذج «كينز» الخاص بطلب النقود بغرض المضاربه إنما يتضمن سببا آخر
يفسر لماذا تخضع سرعة الدوران لتقلبات شديدة . فما الذى يحدث للطلب
على النقود لو تغيرت نظرة الأفراد إلى المستوى « العادى » لأسعار الفائدة ؟.
فمثلا ، ما الذى يحدث لو أن الأفراد توقعوا أن سعر الفائدة « العادى » فى

---

(١٢) الإحصاءات والرسوم البيانية غير موجودة في الكتاب ويمكن الرجوع إليها فى كتاب
The Economic of Money, Banking and Finanical Markets ''Frederic S. Miskin''
مرجع سابق ، ص ص : ٤٠٤ ـــ ٤٠٧.

المستقبل سيكون أعلى من سعر الفائدة « العادى » الجارى ؟. نظرا لأن أسعار الفائدة فى المستقبل من المتوقع أن تكون أعلى ، فإن عددا أكبر من الأفراد سيتوقعوا أن أسعار السندات ستنخفض وإنهم يتوقعون خسائر رأسمالية . وعليه ، فإن العائد المتوقع من السندات سوف ينخفض وتصبح النقود أكثر جاذبية بالنسبه للسندات . والنتيجة : أن الطلب على النقود سيزداد . وهذا يعنى أن [F (i, y)] سوف تزداد . وبالتالى ، فإن سرعة الدوران سوف تنخفض . من هذا نرى أن سرعة الدوران ستتغير كلما تغيرت التوقعات عن أسعار الفائدة العادية فى المستقبل . وبالتالى ، فإن التوقعات غير المستقرة عن الحركات المستقبلية لأسعار الفائدة العادية يمكن أن تقود إلى عدم إستقرار سرعة الدوران .

ومن نظرية «كينز» فى تفضيل السيولة كطلب على النقود نخلص إلى :

١ ــ أن نموذج «كينز» فى الطلب على النقود جاء متضمنا إستنتاجا هاما هو أن سرعة الدوران ليست ثابته . وإنما هى دالة مباشرة فى سعر الفائدة الذى يتذبذب بكثرة .

٢ ــ كذلك فإن نظرية «كينز» رفضت فكرة ثبات سرعة الدوران ، ذلك لأن التغيرات فى توقعات الأفراد فيما يتعلق بالمستوى العادى لأسعار الفائدة إنما يؤدى إلى إنتقال فى الطلب على النقود والذى يؤدى بدوره إلى إنتقال فى سرعة الدوران .

وهاتين الخلاصتين اللتين تؤكدان على عدم ثبات سرعة الدوران أضفت ظلالا من الشك على نظرية كمية النقود الكلاسيكية من حيث أن الدخل النقدى إنما يتحدد فقط بواسطة حركات كمية النقود .

التطورات الحديثة في نظرية 'كينز' في الطلب على النقود

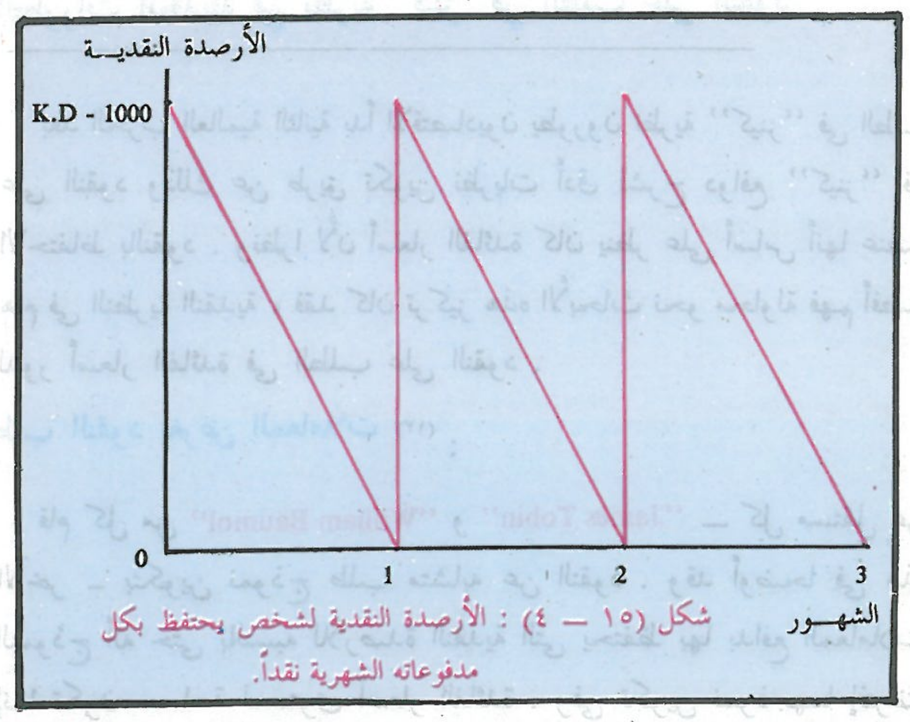
بعد الحرب العالمية الثانية بدأ الاقتصاديون يطورون نظرية ''كينز'' فى الطلب على النقود وذلك عن طريق تكوين نظريات أدق لشرح دوافع ''كينز'' فى الاحتفاظ بالنقود . ونظرا لأن أسعار الفائدة كان ينظر على أساس أنها عنصر هام فى النظرية النقدية ، فقد كان تركيز هذه الأبحاث نحو محاولة فهم أفضل لدور أسعار الفائدة فى الطلب على النقود .

طلب النقود بغرض المعاملات (١٣) :

قام كل من ''William Baumol'' و ''James Tobin'' ـ كل مستقل عن الآخر ـ بتكوين نموذج طلب متشابه عن النقود . وقد أوضحا فى هذا النموذج أنه حتى بالنسبه للأرصدة النقدية التى يحتفظ بها بدافع المعاملات إنما تكون حساسة لمستوى أسعار الفائدة . وفى تكوين نموذجهما إفترضا شخصا يستلم مدفوعاته (مرتبه مثلا) مرة واحدة كل فترة زمنية ويقوم بإنفاقها عبر هذه الفترة . وفى نموذجهما ، فإن النقود ـ التى لا تحصل على فائدة (صفر من الفائدة) إنما يحتفظ بها لأنها تستخدم للقيام بالمعاملات اليومية .

ولإيضاح هذا التحليل لنفرض أن ''أحمد سامى'' يحصل على (1000 K.D.) فى أول كل شهر ويقوم بإنفاقها على المعاملات بمعدل ثابت خلال الشهر . فلو أن ''أحمد سامى'' إحتفظ بـ (1000 K.D.) فى صورة عملة (نقود حاضرة) حتى يمكنه تنفيذ معاملاته ، فإن أرصدته النقدية ستتبع نمط « المنشار ذو الأسنان » الموضح فى شكل (١٥ـ٤) . فعند بداية الشهر يكون لديه

(13) Mishkin, F. S. The Economics of Money , Banking and Finanical Markets PP: 412—413 . مرجع سابق..............



شكل (١٥ ـــ ٤) : الأرصدة النقدية لشخص يحتفظ بكل مدفوعاته الشهرية نقداً.

(1000 K.D.) وفى نهاية الشهر لن يكون لديه نقدًا لأنه يكون قد أنفقها كلها . وعبر الشهر سيكون ما يحمله من النقود فى المتوسط هو (500 K.D.) . [مقدار ما يكون لديه من النقود عند بداية الشهر ـــ (1000 K.D.) ـــ ومقدار ما يحمله من نقود فى نهاية الشهر (0.K.D.) مقسوما على (2) أى :

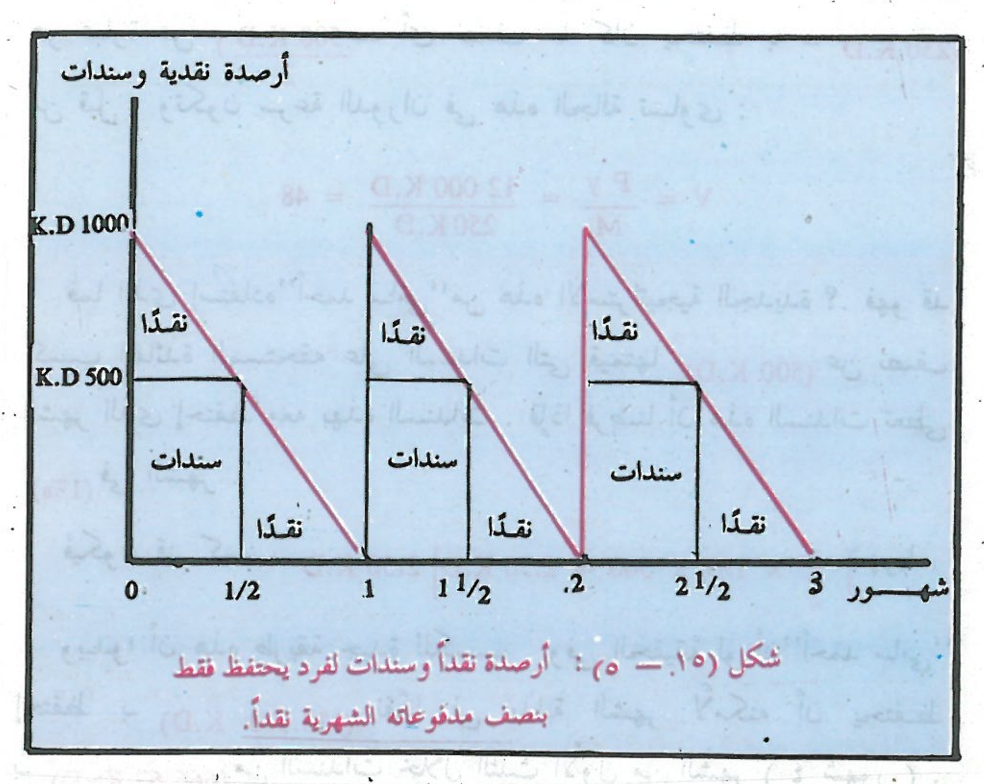
$$\left[\, 500 = \frac{1000 + 0}{2} \right.$$

وفى بداية الشهر الثانى يتسلم ''أحمد سامى'' (1000 K.D) أخرى ، التى يحملها نقدًا . ونفس التناقص فى الأرصدة النقدية يحدث مرة ثانية . هذه الخطوات تعاد شهريا ويكون متوسط ما يحمله ''أحمد سامى'' من أرصدة نقدية خلال كل شهر هو (500 K.D) ولما كان دخله النقدى السنوى هو

(12000 K.D) ـــ ومتوسط مقدار ما يحتفظ به من نقود هو (500 K.D) ، فإن سرعة دوران النقود تكون :

$$V = \frac{P\ y}{M} = \frac{12\ 000\ K.D}{500\ K.D} = 24$$

ولنفرض أنه نتيجة لأن "أحمد سامى" قد درس مقررا فى النقود والبنوك ، علم أنه من الممكن أن يحسن وضعه عن طريق عدم الاحتفاظ دائما بالنقود الحاضرة . فاعتبارا من أول السنه ـــ فى أول يناير ـــ قرر أن يحتفظ بجزء من (1000 K.D) فى صورة نقود حاضرة والجزء المتبقى يحتفظ به فى صورة سندات تعطى فائدة . لذلك ، فإن "أحمد سامى" إحتفظ فى أول كل شهر بـ (500 K.D) نقدًا وإستخدم الـ (500 K.D) الباقية فى شراء السندات الحكومية . وكما نرى فى شكل (١٥ـــ٥) فإنه بدأ فى أول كل شهر



شكل (١٥ ـــ ٥) : أرصدة نقداً وسندات لفرد يحتفظ فقط بنصف مدفوعاته الشهرية نقداً.

بـ (500 K.D) نقدا و (500 K.D) من السندات ، وفى منتصف الشهر فإن أرصدته النقديه ستنفذ وتصبح صفرا . ونظرا لأن السندات لا يمكن أن تستخدم مباشرة فى المعاملات اليومية ، فكان على''أحمد سامى''أن يقوم ببيعها ويحولها إلى نقود حاضرة حتى يستطيع أن يقوم بتنفيذ المعاملات خلال النصف الثانى من الشهر . وعليه ، فإنه فى منتصف الشهر ، فإن مقدار ما يحتفظ به''أحمد سامى'' من السندات ينخفض إلى الصفر ، وأرصدته النقديه ترتفع إلى (500 K.D) مرة ثانية . وفى نهاية الشهر ، فإن النقود تكون قد ذهبت . وعندما يتسلم ''أحمد سامى'' الـ (1000 K.D) ـــ المدفوعات الشهرية ـــ سيقوم مرة أخرى بتقسيمها إلى (500 K.D) نقدا ـــ و (500 K.D) سندات ـــ وتستمر هذه العملية كل شهر . والنتيجة الخالصة لهذه الخطوات هى أن مقدار متوسط ما يحتفظ به''أحمد سامى''من أرصدة نقديه خلال الشهر هو عبارة عن $\left(\frac{500 \text{ K.D}}{2}\right.$ ـــ أى نصف ما كان يحتفظ به $= 250 \text{ K.D}\Big)$ من قبل . وتكون سرعة الدوران فى هذه الحالة تساوى :

$$V = \frac{P\,y}{M} = \frac{12\,000 \text{ K.D}}{250 \text{ K.D}} = 48$$

فما الذى إستفاده''أحمد سامى''من هذه الاستراتيجية الجديدة ؟. فهو قد كسب الفائدة المستحقه على السندات التى قيمتها (500 K.D) عن نصف الشهر الذى إحتفظ معه بهذه السندات . فإذا فرضنا أن هذه السندات تعطى (1%) فى الشهر .

فيكون قد كسب 2.50 K.D $\left[\frac{1}{2} \times 1\% \times 500 = 2.50 \text{ K.D}\right]$ شهريا .

ويبدوا أن هذه طريقة جيدة للكسب . وفى الحقيقة لو أن''أحمد سامى'' إحتفظ بـ (333.333 K.D) نقدًا فى بداية الشهر لأمكنه أن يحتفظ بـ (666.67 K. D) من السندات خلال الثلث الأول من الشهر (٤ شهور) .

ثم إنه كان يستطيع أن يبيع (333.33 K.D) من السندات ويحتفظ بـ(333.34 K. D) من السندات خلال الثلث الثانى من الشهر . وأخيرا ، فإنه فى نهاية $(\frac{2}{3})$ السنة (نهاية الشهر الثامن) فإنه سيقوم ببيع ما تبقى لديه من سندات للحصول على النقد اللازم لمواجهة المعاملات خلال الثلث الأخير من هذا الشهر . والنتيجة النهائية لهذه العملية هى أن''أحمد سامى'' يكون قد كسب (3.33 K. D) كل شهر :

$$\frac{1}{3} \times 1\% \times 666.67 + \frac{1}{3} \times 1\% \times 333.34 = 3.33 \text{ K. D.}$$

وبلغ متوسط ما يحتفظ به من أرصدة نقدية $\frac{333.33}{2} = 166.67$

ولا شك أنه كلما كان متوسط ما يحتفظ به من أرصدة نقدية أقل كلما حصل على قدر أكبر من الفائدة . ولكن فى عملية شراء السندات فإن''أحمد سامى''كان يتحمل تكاليف معاملات من نوعين .

أولا : يجب عليه أن يدفع مصاريف سمسرة Brokerage Fee عند شراء وبيع السندات . هذه المصاريف تزداد كلما كان متوسط ما يحتفظ به''أحمد سامى'' من نقد منخفض ، لأن معنى ذلك أنه يشترى ويبيع سندات أكثر .

ثانيا : باحتفاظ''أحمد سامى''بنقود حاضره أقل ، فإن عليه أن يقوم بعدد أكبر من الرحلات للبنك للحصول على النقد وذلك بمجرد أنه قام ببيع ما يملكه من سندات . ولما كان « الوقت نقودا » . فإن ذلك يجب أن يؤخذ فى الاعتبار كجزء من تكلفة المعاملات .

وبذلك يكون''أحمد سامى''مواجه بنوع من '' المبادلة '' '' Trade Off '' لو أنه إحتفظ بقدر قليل من النقود فإنه يستطيع أن يكسب قدر كبير من الفائدة على السندات ولكنه سيتحمل تكلفة معاملات أكبر . فلو أن سعر الفائدة

مرتفع ، فإن الفائدة من الاحتفاظ بالسندات يكون مرتفعا بالنسبه لتكلفة المعاملات وسيحتفظ ـــ تبعا لذلك ـــ بقدر أكبر من السندات وقدر أقل من النقود . ومن ناحية أخرى ، لو أن سعر الفائدة كان منخفضا ، فإن تكلفة المعاملات نتيجة للاحتفاظ بقدر كبير من السندات قد تفوق الفائدة التى يحصل عليها . وبالتالى يكون أفضل "لأحمد سامى" أن يحتفظ بقدر أكبر من النقود وقدر أقل من السندات .

والخلاصة التى توصلا إليها " Baumol - Tobin " هى كالآتى : عندما يرتفع سعر الفائدة فإن مقدار الأرصدة النقدية التى يحتفظ بها بغرض المعاملات سوف تنخفض : والذى يعنى أن سرعة الدوران سوف تزداد كلما زاد سعر الفائدة . ويمكن التعبير عن ذلك بعبارة أخرى : أن عنصر المعاملات فى الطلب على النقود إنما هو دالة عكسية فى مستوى سعر الفائدة (١٤) .

والفكرة الأساسية في تحليل " Baumol - Tobin " هو أن هناك تكلفة فرصة للاحتفاظ بالنقود ـــ هى مقدار الفائدة التى كان من الممكن الحصول عليها على أنواع الأصول الأخرى . ومن ناحية أخرى ، هناك فائدة من الاحتفاظ بالنقود ـــ تجنب تكاليف المعاملات "Transactions" . فعندما يرتفع سعر الفائدة ، فإن الأفراد يحاولون الاقتصاد فى مقدار ما يحتفظون به من نقود بغرض المعاملات ، ذلك لأن تكلفة الفرصة الخاصه بالاحتفاظ بالنقود بدلا من السندات قد إزدادت . وباستخدام نماذج مبسطة تمكن كل من " Baumol " و " Tobin " من أن يكتشفا شيئا ربما كنا قد لا نراه هو أن طلب النقود بغرض المعاملات ـــ وليس فقط طلب النقود بغرض المضاربه ـــ حساس لسعر الفائدة .

---

(14) Dornbsch وآخرين Macroeconomics 3th ed Canadian PP: 337—339 مرجع سابق

المعادلات [١٥]:

إذا كان الانفاق منتظما (بمعدل ثابت) ، فإن مقدار ما يحتفظ به الفرد من أرصدة نقديه بغرض المعاملات يمكن التوصل إليه عن طريق الصيغه الآتيه :

$$(3) \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots Mt = \frac{1}{2}\left(\frac{Y}{365}\right)\alpha$$

حيث (Mt) هى متوسط ما يحتفظ به الفرد من أرصدة نقديه بغرض المعاملات و (Y) إنما هو عبارة عن الدخل السنوى الموضوع تحت التصرف و(α) هى عدد الأيام فى فترة الدفع [يمكن إستخدام الأشهر وفى هذه الحالة يقسم على (12) بدلا من (365)] .

ويمكن تطبيق المعادلة السابقة فى المثال الذى يحصل فيه «أحمد سامي» على دخل سنوى (Y) مقدار (12000) ويصرف له على فترات كل منها شهرا ــ فطول المدة الزمنية شهرا :

$$Mt = \frac{1}{2}\left(\frac{12000}{12}\right) \times 1$$

$$= 500$$

أما إذا كان يصرف على فترات زمنيه كل منها نصف شهر فإن :

$$Mt = \frac{1}{2}\left(\frac{12000}{12}\right)\frac{1}{2}$$

$$= \frac{12000}{48}$$

$$= 250$$

(15) Eugene A. Diulio: Macroeconomics Theory. Schaum's Outline Series, McGraw-Hill Book Company, New York, 1974. CH 15.

وبالمثل إذا فرضنا الإنفاق بمعدل ثابت وكل أرصدة المعاملات قد إستثمرت فى السندات فإن متوسط ما يحتفظ به من سندات (Bd) يساوى :

$$Bd = \frac{n-1}{2n} \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha \quad \text{............... (4)}$$

وعندما يكون الانفاق منتظما وتكون أرصدة المعاملات محتفظ بها فى صورة سندات وفى صورة نقود ؛ فإن مقدار متوسط ما يحمله الفرد من أرصدة نقديه (Mt) هو كالآتى :

$$Mt = \frac{1}{2} \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha - \frac{n-1}{2n} \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha$$

وباختصار المعادلة السابقة نحصل على :

$$Mt = \frac{1}{2n} \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha \quad \text{............... (5)}$$

وهذه هى معادلة (Mt) فى حالة إستثمار جزء من أرصدة المعاملات فى سندات . ويلاحظ الإختلاف بينها وبين معادلة (4). ففى المعادلة (5) توجد (n) فى المقام وهى عبارة عن العدد الكلى لمعاملات السنوات بإفتراض عملية شراء واحدة وعمليات بيع عددها (n - 1) . وإذا ضربنا المعادلة (4) فى سعر الفائدة (العائد على السندات) ، فإننا نحصل على الإيراد الكلى (R) من الاحتفاظ بالسندات كالآتى :

$$R = i \left(\frac{n-1}{2n} \right) \left(\frac{Y}{365} \right) \alpha \quad \text{............... (6)}$$

ويمكننا أيضا أن نحصل على التكلفة الكلية للمعاملات (C) بأن نحسب تكلفة العمليه الواحدة (a) ونضربها فى عدد المعاملات (n) .

$$C = an \quad \text{............... (7)}$$

وبالتالى فإن العدد الأمثل لمعاملات السندات إنما يتحقق عندما يكون العائد الصافى (N) قد عظم . أى إننا نعظم الفرق بين (R - C) أى بين معادلتى (5) و (6) .

ذلك لأنه إذا كانت التكلفة الكلية لمعاملات السندات هى (C = an) والإيراد الاجمالى من الاحتفاظ بالسندات هو الموضح فى معادلة (5)

∴ فالعدد الأمثل لمعاملات السندات يتحقق عندما:

$$R - C = N \quad \text{يتم تعظيمها}$$

$$N = i\left(\frac{n-1}{2n}\right)\left(\frac{Y}{365}\right)\alpha - an$$

وباجراء التفاضل بالنسبه لـ (n) :

$$\frac{dN}{dn} = \frac{i}{2n^2}\left(\frac{Y}{365}\right)\alpha - a$$

وحتى يمكن أن يتحقق التعظيم فإن $\left(\frac{dN}{dn}\right)$ يجب أنها تساوى (0):

$$0 = \frac{i}{2n^2}\left(\frac{Y}{365}\right)\alpha - a$$

وبحل المعادلة لـ (n) ينتج :

$$n = \sqrt{\frac{i}{2a}\left(\frac{Y}{365}\right)\alpha} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (8)$$

وهى المعادلة الخاصة بالعدد الأمثل من معاملات السندات

طلب النقود بغرض الإحتياط :

والنموذج المتعلق بطلب النقود بدافع الإحتياط ، هو فى نفس خطوط نموذج''Baumol-Tobin'' الخاص بطلب النقود بدافع المعاملات ، فلا داعى للخوض فى تفاصيل هذا النموذج . فقد أوضحنا مسبقا الفوائد التى يجنيها الأفراد من الاحتفاظ بأرصد الاحتياطى ولابد من أن نقارن ونوازن هذه الفوائد بتكلفة الفرصة الخاصة بالتضحية بالفائدة التى كان من الممكن أن يحصل عليها الأفراد . وبالتالى ، فنحن نكون أمام عملية موازنة وإحلال مشابهة لتلك التى أشرنا إليها فى حالة أرصدة المعاملات . فكلما إرتفعت أسعار الفائدة ، فإن تكلفة الفرصة الخاصة بالاحتفاظ بأرصدة إحتياطى تزداد وبذلك يقل الطلب على الأرصدة النقدية بغرض الاحتياط . وبالتالى ، سيكون لدينا نتيجة مشابهة لتلك التى توصل إليها تحليل ''Baumol - Tobin '' والتى تقضى بأن طلب الأرصدة النقدية بدافع الاحتياط إنما هو دالة عكسية فى أسعار الفائدة .

طلب النقود بغرض المضاربة :

تحليل''كينز'' الخاص بطلب الأرصدة النقدية بدافع المضاربة كان محل إنتقادات شديدة . ذلك لأن هذا التحليل إنما يقضى بأن الأفراد سيحتفظون فقط بالنقود كمخزن للثروة وذلك عندما يكون العائد المتوقع من السندات أقل من العائد المتوقع من النقود . كما يقضى هذا التحليل بأن الأفراد سيحتفظون فقط بالسندات عندما يكون العائد المتوقع من السندات أعلى من العائد المتوقع من النقود . وفقط ، فى الحالة النادرة عندما تكون توقعات الأفراد فيما يتعلق بالعائد من النقود والعائد من السندات متساويا ، فإن الأفراد ـــ فى هذه الحالة ـــ يحتفظون بالإثنين معا ؛ أرصدة نقدية وسندات . فعملا ، فإن تحليل ''كينز'' يقضى بأنه لا يوجد أحد يحتفظ بمحفظة مختلطة من النقود والسندات كمخزن للثروة ـــ أى نقود وسندات فى نفس الوقت . ولما

كان تنويع المحفظة إنما هى سياسة معقولة ، فحقيقة أن هذا قلما يتحقق وفقا لتحليل ''كينز'' إنما يعتبر نقصا خطيرا فى نظريته الخاصة بطلب النقود بدافع المضاربة .

وقام ''James Tobin'' ببناء نموذج للطلب على النقود بدافع المضاربة حاول فيه أن يتجنب هذه الإنتقادات الموجهة إلى تحليل ''كينز'' [١٦] . وقد أشار ''Tobin'' فى نموذجه إلى أن الأفراد لا يهتمون فقط بالعائد المتوقع من أصل بالمقارنة بالعائد المتوقع من أصل آخر عندما يقررون أى الأصول يحتفظون بها ، وإنما يهتمون أيضا بمخاطر العائد من كل أصل . وإفترض ''Tobin'' أن أغلب الأفراد يحاولون تجنب المخاطر أى أنهم عادة لا يرغبون فى المخاطرة . وأحد الخصائص الهامة للنقود هو أن العائد المتوقع منها أكيد . وقد إفترض ''Tobin'' أن هذا العائد(صفر) . أما السندات ، فمن الممكن أن نفرض تقلبات شديدة فى أسعارها ، وبالتالى فإن العائد منها من الممكن أن يكون خطرا للغاية ، بل من الممكن أن يكون سالبا . وعليه ؛ فحتى لو أن العائد المتوقع من السندات كان يزيد عن العائد المتوقع من النقود ، فإن الأفراد مع ذلك ، قد يفضلوا الاحتفاظ بالنقود كمخزن للثروة ذلك لأن المخاطر المصاحبة لعائد النقود أقل كثيرا من المخاطر المصاحبة لعائد السندات .

كما أوضح تحليل ''Tobin'' أن الأفراد من الممكن أن يخفضوا مقدار المخاطر فى محافظهم عن طريق تنويع الأصول ، أى عن طريق الاحتفاظ بالسندات والنقود . ويقترح النموذج أن الأفراد سوف يحتفظون بالسندات والنقود فى نفس الوقت كمخزن للثروة . ولما كان هذا من المحتمل أن يكون وصفا أكثر واقعية لسلوك الأفراد من تحليل ''كينز'' ، فإن منطق ''Tobin''

---

(16) James Tobin, Liquidity Preference as Behavior Towards Risk'', Review of Economic Studies Vol. 25 (February 1958), PP: 65—86.

فيما يتعلق بطلب الأفراد على النقود بغرض المضاربه إنما يستند إلى أرض أكثر صلابة [١٧] .

وعلى أية حال ، فإن محاولات "Tobin" لتحسين تحليل "كينز" فيما يتعلق بطلب النقود بغرض المضاربه كانت فقط جزئيا ناجحة . فلا يزال غير واضح فيما إذا كان طلب النقود بغرض المضاربه موجود . فماذا عن الأصول التى لا يوجد منها مخاطر ولكنها تحصل على عائد مرتفع . فهل سيكون هناك طلب نقود بغرض المضاربة ؟. الإجابة : هى بالنفى ، لأن الفرد سيكون أفضل دائما عند الاحتفاظ بهذه الأصول عن الاحتفاظ بالنقود . فمحفظته ستنعم بعائد متوقع مرتفع وفى نفس الوقت لن تكون هناك مخاطر كبيرة . هل مثل هذه الأصول موجودة ؟. إن الاجابة نعم ، إذونات الخزانة فى معظم دول العالم وغيرها من الأصول التى ليس هناك مخاطر فى تحصيلها وتحصل على عائد أعلى من العائد الذى تحصل عليه النقود . وبالتالى ، لماذا يحتفظ الأفراد بالنقود كمخزن للثروة ؟.

وبالرغم من أن تحليل "Tobin" لم يوضح لماذا يحتفظ الأفراد بأرصدة نقدية كمخزن للثروة ، إلا أن تحليله كان هاما فى إيضاح كيف يتم الإختيار بين الأصول المختلفة . ولاشك أن تحليله كان خطوة هامة فى حقل التمويل الذى يدرس تسعير الأصول وإختيارات المحافظ ـ تفضيل أصل عن أصل آخر .

والخلاصـــة :

وإن كانت محاولة "Tobin" تحسين تحليل "كينز" فيما يتعلق بطلب النقود بغرض المضاربة لم يحظى إلا فقط بنجاح جزئى ، وإنه لا يزال هناك شك

---

(17) Gordon R.J. : Macroeconomics 5th ed.PP: 498—499. مرجع سابق.........

فيما إذا كان هذا العنصر من الطلب على النقود موجود ، إلا أن نموذج طلب النقود بغرض المعاملات وطلب النقود بغرض الاحتياط وجعلهما دالة عكسية فى سعر الفائدة جعل فرض ''كينز'' أن طلب النقود حساس بسعر الفائدة — وبالتالى فإن سرعة الدوران ليست ثابتة ، وبالتالى فإن الدخل النقدى قد يتأثر بعوامل أخرى غير كمية النقود — لا يزال مؤيدا بهذا التحليل الحديث .

المقارنة بين نظرية ''فريدمان'' ونظرية ''كينز''

هناك الكثير من الاختلافات بين نظرية ''فريدمان'' فى الطلب على النقود ونظرية ''كينز'' :

أولا : بادخال ''فريدمان'' الكثير من الأصول البديلة للنقود فى نظريته ، فهو بالتالى أقر بأن هناك أكثر من سعر فائدة له أهمية فى إدارة الاقتصاد القومى . بينما جمع ''كينز'' جميع الأصول الأخرى بخلاف النقود فى قسم كبير — وهو السندات — لأنه إعتقد أن عائداتهم تتحرك معا إلى درجة كبيرة . فلو أن هذا صحيح ، لكان العائد على السندات مؤشرًا جيدًا للعائد المتوقع على الأصول المالية الأخرى ، وما كان هناك حاجة لادخالهم منفصلين فى دالة الطلب على النقود .

ثانيا : وكذلك على نقيض ''كينز'' ، فإن ''فريدمان'' ينظر إلى النقود والسلع كبديلين ، بمعنى أن الأفراد يختارون بينهم عندما يرغبوا فى أن يقرروا مقدار النقود التى سيحتفظون بها . ولهذا السبب فإن ''فريدمان'' ضمن العائد المتوقع من السلع كبند فى دالة طلبه على النقود . فالفرض بأن النقود والسلع هما بديلان يدعو إلى أن التغيرات فى كمية النقود يكون لها أثر مباشر على الانفاق الكلى .

ثالثا : بالإضافة إلى ذلك ، فإن ''فريدمان'' أكد على موضعين يميزان طلبه على النقود عن نظرية ''كينز'' فى تفضيل السيولة . فلم يفترض ''فريدمان'' أن العائد المتوقع على النقود ثابت كما فعل ''كينز'' . فعندما ترتفع أسعار الفائدة فى الاقتصاد ، فإن البنوك تحقق فائدة أكبر على القروض التى تمنحها ، وهم يسعون إلى جذب ودائع أكبر لزيادة قروضهم التى أصبحت أكثر ربحا . فإذا لم يكن هناك قيود على مدفوعات الفائدة على الودائع فإن البنوك تجذب قدرا أكبر من الودائع عن طريق دفع أسعار فائدة عليهم . ونظرا لأن الصناعة صناعة منافسة كاملة ، فإن العائد المتوقع على النقود المحتفظ بها فى صورة ودائع سترتفع مع إرتفاع أسعار الفائدة على السندات وعلى القروض . وتتنافس البنوك فى الحصول على الودائع حتى لا يصبح هناك أرباح ضائقه . وهى بقيامها بذلك إنما تحاول أن تغلق الفجوة بين أسعار الفائدة على القروض وأسعار الفائدة على الودائع . والنتيجة الخالصة لهذه المنافسة فى صناعة البنوك هو أن يبقى $(r_b - r_m)$ (الفرق بين أسعار الفائدة على السندات وأسعار الفائدة على النقود) نسبيا ثابتا عندما يرتفع سعر الفائدة (i) .

ولكن ما الذى يحدث فى حالة وجود قيود على مقدار الفائدة التى يمكن أن تدفع بواسطة البنوك على ودائعهم . هل العائد المتوقع على النقود يكون ثابتا ؟. وعندما يرتفع سعر الفائدة هل يرتفع $(r_b - r_m)$ أيضا . يعتقد ''فريدمان'' أن هذا لن يحدث . ويرى ''فريدمان'' أنه بالرغم من أن البنوك قد تكون مقيدة فى دفع فوائد على ودائعها ، إلا أن هذه البنوك ــ مع ذلك ــ تتنافس فيما بينهما على أساس النوعية . فمثلا ، فإن فى إستطاعة البنوك تقديم خدمات أفضل لأصحاب الودائع عن طريق توفير عدد أكبر من النوافذ ، وتوفير خدمات الصرف السريعة الالية عن طريق توفير هذه الآلات فى أماكن متعددة ، وتقصير مدة المعاملة داخل البنك ، إلى غير ذلك . ونتيجة لهذه التحسينات

فى خدمات البنوك فإن العائد المتوقع من الاحتفاظ بالودائع سيرتفع . وعليه ، فإنه بالرغم من القيود على مدفوعات الفائدة النقدية ، فقد نجد أن إرتفاعا فى سعر فائدة السوق سوف يرفع العائد المتوقع على النقود بقدر كاف بحيث أن $(r_b - r_m)$ سوف يبقى نسبيا ثابتا .

فعلى خلاف نظرية ''كينز'' التى تقضى بأن أسعار الفائدة هى محدد هام فى الطلب على النقود . فإن نظرية ''فريدمان'' تصرح أن تغيرات أسعار الفائدة ليس لها سوى أثر ضعيف على الطلب على النقود .

وبالتالى فإن دالة ''فريدمان'' فى الطلب على النقود تقضى بأن الدخل الدائم هو المحدد الأول للطلب على النقود . وعليه، فإن معادلة الطلب على النقود وفقا لنظرية ''فريدمان'' يمكن إختصارها على الوجه الآتى :

$$(9) \ldots\ldots\ldots\ldots \quad \frac{M^d}{P} = f(Y_p)$$

أ ــ فوجهة نظر ''Friedman'' أن دالة الطلب على النقود غير حساسة بالنسبة لأسعار الفائدة ــ ليس لأنه يرى أن طلب النقود غير حساس لتغيرات فى تكلفة الفرصة الخاصة بالاحتفاظ بالنقود ولكن لأن التغيرات فى سعر الفائدة إنما لها آثار ضعيفة على تكلفة الفرصة . فتكلفة الفرصة تبقى نسبيا ثابته ، لأن أى إرتفاع فى العائد المتوقع على الأصول الأخرى كنتيجة لإرتفاع فى أسعار الفائدة سوف يصحب بإرتفاع مماثل فى العائد المتوقع على النقود .

ب ــ والموضوع الثانى الذى ركز عليه ''Friedman'' هو إستقرار دالة الطلب على النقود . وعلى نقيض من ''كينز'' ، فإن ''Friedman'' يرى أن الذبذبات العشوائية فى الطلب على النقود محدودة ، وأن الطلب على النقود ممكن أن يتنبأ به بدقه بواسطة دالة طلب النقود . فإذا ما أضفنا ذلك إلى وجهة نظره الخاصة بأن طلب النقود غير حساس للتغيرات فى أسعار الفائدة ،

فإن ذلك يعنى أن سرعة الدوران يمكن التنبؤ بها بدرجة كبيرة . ويمكننا أن نرى ذلك من إستنتاج سرعة الدوران بناء على معادلة طلب النقود الأخيرة (معادلة (9)) .

$$V = \left(\frac{y}{f(Y_p)} \right) \quad \text{.............. (10)}$$

ولما كانت العلاقة بين (y, Y_p) يمكن التنبؤ بها ، فإن دالة طلب على النقود تكون مستقرة وهذا يعنى ضمنيا أن سرعة الدوران أيضا تكون من الممكن التنبؤ بها . فلو أننا نستطيع أن نتنبأ بما ستكون عليه سرعة التداول خلال الفترة القادمة ، فإن تغيرا فى كمية النقود سيترتب عليه قدر من الانفاق الكلى يمكن التنبؤ به . وحتى لو أن سرعة الدوران لم يعد ينظر إليها على أساس أنها ثابته ، فإن عرض النقود سيستمر هو المحدد الأول للدخل النقدى كما تقضى به نظرية كمية النقود . وعليه ، فإن نظرية "Friedman" فى الطلب على النقود فى الحقيقة إنما هى إعادة صياغة لنظرية كمية النقود لأنها تقودنا إلى نفس الخلاصة فيما يتعلق بأهمية النقود للانفاق الكلى .

وقد سبق أن أشرنا إلى أن نظرية تفضيل السيولة ـــ التى تقوم على أساس أن سعر الفائدة هو المحدد الأساسى للطلب على النقود ـــ يمكنها أن تفسر لنا تحركات سرعة الدوران المتفقة مع حركات الدورات الاقتصادية . فهل تستطيع نظرية "Friedman" أن تفسر لنا هذه الظاهرة ؟.

ومفتاح الحل: لإجابة هذا السؤال هو وجود الدخل الدائم "Permanent Income" وليس الدخل المقاس فى دالة الطلب على النقود . فما الذى يحدث للدخل الدائم فى أوقات رواج الدورة الاقتصادية؟. نظرا لأن معظم الزيادة فى الدخل ستكون إنتقالية ، فإن الدخل الدائم سوف يرتفع

بمقدار أقل كثيرا من الدخل المقاس . فدالة ''Friedman'' فى الطلب على النقود توضح أن الطلب على النقود سيزداد بمقدار صغير بالنسبة للزيادة فى الدخل المقاس . وكما توضح معادلة (10) فإن سرعة الدوران سوف تزداد . وبالمثل فإنه فى وقت الركود من الدورة الاقتصادية ، فإن الطلب على النقود سيهبط بنسبة أقل من هبوط الدخل المقاس ، ذلك لأن الدخل الدائم سينخفض بمقدار أقل من إنخفاض الدخل المقاس وستهبط سرعة الدوران . وبهذه الوسيلة فإن حركات سرعة الدوران تكون متفقه مع حركات الدورة الاقتصادية .

والخلاصـة :

إن نظرية ''Friedman'' فى الطلب على النقود إنما تستخدم طريقه مشابهة لطريقة ''Keynes'' وإقتصادى ''Cambridge'' ، ولكنها لا تدخل فى تفاصيل دوافع الاحتفاظ بالنقود . وبدلا من ذلك ، فإن ''Friedman'' إستخدم نظرية طلب الأرصدة لإيضاح أن الطلب على النقود دالة فى الدخل الدائم والعائد المتوقع على الأصول البديلة بالنسبة للعائد المتوقع على النقود . وهناك إختلافان أساسيان بين كل من نظرية ''Friedman'' ونظرية ''Keynes'' :

(١) يعتقد ''Friedman'' أن التغيرات فى أسعار الفائدة لها أثر ضعيف على تكلفة الفرصة الخاصة بالاحتفاظ بالنقود وبالتالى، على الطلب على النقود . و عليه ، فهو — على عكس ''Keynes'' — يرى أن الطلب على النقود غير حساس لتغيرات سعر الفائدة .

(٢) بالاضافة إلى ذلك ، فإن ''Friedman'' يختلف عن ''Keynes'' فى أنه يؤكد على أن دالة الطلب على النقود لا تخضع لتقلبات شديدة وأنها مستقرة .

وهاذان الاختلافان إنما يشيرنا إلى أن سرعة الدوران يمكن التنبؤ بها . وبالتالى ، فإن نظرية ''Friedman'' إنما تنتهى إلى نفس خلاصة نظرية الكمية التى تقضى بأن كمية النقود إنما هى المحدد الأول للانفاق الكلى .

مراجع الباب الخامس عشر

(1) Baumol, W.,"The Transaction Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach". Quartely Journal of Economics (Novamber 1952) : 545 - 560 .

(2) Fisher, Irving : The Purchasing Power of Money (New York. Macmillan 1911) .

(3) Friedman, Mitton, "The Quantity Theory of Money, A Restatemcnt," in Friedman ed., Studies in the Quantity Theory (Chicago: University of Chicago Press 1956) .

(4) Goldfeld, Stephen M., " The Demand for Money Revisited ", Brookings Papers in Economic Activity 3 (1973) : 577 - 638 .

(5) Gordon, Robert J. " Recent Developments in the Theory of Inflation and Unemployment" Journal of Monetary Economic (April 1976) .

(6) Judd, John P. and Scadding, John L. "The Search For A Stable Money Demand Function ", Journal of Economic Literature 90 (September 1982) PP : 993 - 1023 .

(7) Laidler, David: The Demand for Money : Theories and Evidence 3rd. edition (New York: Harper & Row, 1985) .

(8) Modigliani, Franco, "The Monetarist Controversy, or Should We

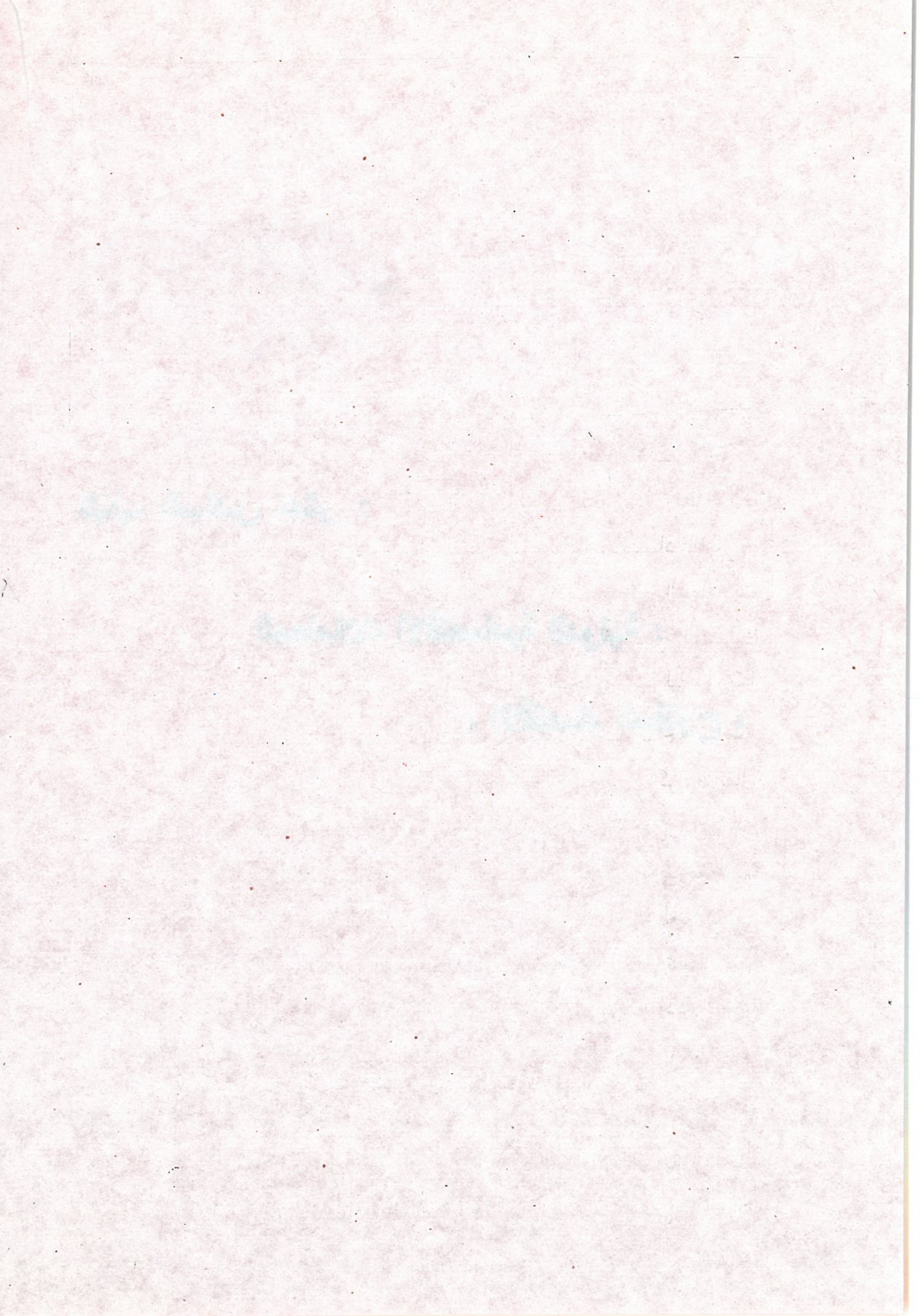
Forsake Stabilization Policies ?'' American Economic Review (March 1977) .

(9) Sargent, Thomas: Rational Expectations, the Real Rate of Interest and the Natural Rate of Unempleyment'', Brookings Papers on Economic Activity (No,. 2, 1973) .

الباب السادس عشر :

المعاملات الاقتصادية الدولية :

« الاقتصاد المفتوح »



المعاملات الاقتصادية الدولية :''الإقتصاد المفتوح''

لم تكن المراجع الغربية فى النظرية الاقتصادية الكليه ـــ وخاصة الأمريكية ـــ تهتم إهتماما كبيرا بدراسة قطاع العالم الخارجى نظرا لأن الاقتصاد الدولى لم يكن يمثل إلا جزءا طفيفا من نشاط الاقتصاد الكلى . ولكن لم يعد الامر كذلك هذه السنوات بعد أن زادت أهمية المعاملات الاقتصادية الدولية ، وبعد هذا الاتجاه نحو « العالمية » . ففى الولايات المتحدة حوالى $\left(\frac{1}{7}\right)$ الوظائف ترجع مباشرة إلى التجارة الدولية وربما (٧٠٪) من المنتجات التى تباع فى الولايات المتحدة الأمريكية تواجه منافسة مباشرة من سلع تنتج فى الخارج . وما يقال عن الولايات المتحده يمكن أن يقال أيضا عن الكثير من الدول الغربية ، وربما بدرجات متفاوته من دول إلى أخرى . أما بالنسبة للدولة النامية فإن أهمية المعاملات الدولية واضحة لأنها تمثل نسبة كبيرة من نشاطها الاقتصادى الكلى . بل إن أحد العيوب فى إقتصاديات هذه الدول هو تبعيتها إلى إقتصاديات دول أخرى . وتتمثل هذه التبعية فى الزيادة المبالغ فيها فى نسبة ما تمثله المعاملات الاقتصادية الدولية التى قد تصل فى بعض إقتصاديات الدول النامية إلى أكثر من (٨٠٪) من مجمل نشاطاتها الاقتضادية .

وأهيمة الاقتصاد الدولى تظهر فى أن فعالية السياسات الاقتصادية الداخليه إنما تتوقف على الظروف الاقتصادية العالمية وعلى المؤسسات وعلى الأحداث

المالية العالمية ؛ فكل هذا له الأثر الظاهر على الأوضاع الاقتصادية والمالية المحلية .

وبالاضافة إلى ذلك ، فإن التجارة بين الدول لا تؤدى فقط إلى زيادة الرفاهية المادية للدول المتعاملة وإنما تساعد على تحقيق السلام العالمى . فمن الصعوبة بمكان أن تدخل دولة فى حرب مع دولة أخرى تكون هى المورد لموارد الدولة الأولى أو هى السوق الرئيسى لصادراتها فإحتمال الخلافات والحروب تكون أكبر بين الدول التى لا تكون هناك آى روابط إقتصادية بينها .

ويهدف هذا الجزء من الدراسة إلى إدخال البعد الدولى بوضوح فى النظرية الاقتصادية الكلية وما تتعرض له من مشاكل على النحو السابق . وعلى القارىء أن يضع فى إعتباره أن الاقتصاد الدولى فرع مستقل بذاته فى دراسة علم الاقتصاد . ومن غير الممكن أن نعالج هنا كل الموضوعات ذات العلاقة بهذا الحقل الفرعى . وسيكون هدفنا هو تغطية تلك الأفكار ذات العلاقة بالموضوعات محل الدراسة فى هذا الكتاب والتى على ضوئها يستطيع القارىء أن يجد تفسيرا للأحداث الاقتصادية الحديثة

ميزان المدفوعات Balance of Payments

يدون تيار السلع والخدمات بين دولة ما وبين العالم الخارجى فى حسابات ميزان مدفوعات هذه الدولة . والمعاملات التى يترتب عليها مقبوضات — تدفق النقود داخل الدول inflow — إنما تعامل كعمليات دائنة . فصادرات السلع والخدمات والأصول المالية هى المورد الأساسى للعمليات الدائنة . أما العمليات التى يترتب عليها مدفوعات — تدفق النقود خارج الدول outflow — إنما هى عمليات مدينة . فواردات السلع والخدمات إنما هى

جدول (١٦-١) ميزان المدفوعات لدولة ما

	مدين	دائن	الرصيد
العمليات الجارية			
صادرات وواردات السلع	ـ ٣٥٠	٢٠٠	....
رصيد ميزان التجارة	....	....	ـ ١٥٠
الخدمات (صافي)	....	+ ٢٠	
التحويلات (صافي)	ـ ١٥	......	......
رصيد العمليات الجارية	......	......	ـ ١٤٥
حساب رأس المال			
حركات رأس المال الخاص	ـ ٢٥	١٥٠	+ ١٢٥
حركات رأس المال الحكومي (غير الاحتياطي)	ـ ٥	......	ـ ٥
رصيد حساب رأس المال	......	......	١٢٠
حساب الاحتياطى الرسمي			
أرصدة الاحتياطي الرسميى	ـ ٤	......	......
الأرصدة الأجنبية الرسمية	......	ـ ١	......
رصيد حساب الاحتياط الرسمي	......	......	ـ ٥
الخطأ والسهو	......	......	٣٠

ملحوظة : المبالغ بملايين من عملة الدولة (أيًا كانت العملة " الدولار أو الإسترليني أو الدينار أو الجنيه أو .....الخ ")

عبارة عن قيود مدينة فى حسابات ميزان المدفوعات . ولما كانت المعاملات التى تدون فى حسابات ميزان المدفوعات يُتّبع فى قيدها نظام القيد المزدوج ، فإن ميزان المدفوعات ــ من وجهة النظر هذه ــ لابد وأن يكون فى حالة توازن باستمرار . ولكن الحسابات الجزئية فى هذا الميزان هى التى قد تظهر عجزا أو فائضا . وفى الحقيقة ، فإن توازن هذه الحسابات الجزئية أو عدم توازنها هو الذى يكون موضع الاهتمام لأنه هو الذى يساعد فى تفهم كيف تؤثر التجارة الدولية على الاقتصاد المحلى . ويمثل جدول (١٦ــ١) ميزان مدفوعات إفتراضى لدولة ما .

الحساب الجارى The Current Account

صادرات وواردات السلع والخدمات بالاضافة إلى التحويلات من جانب واحد Unilateral Transfers إنما تدون فى الحساب الجارى . وصادرات وواردات السلع تشمل كافة أنواع السلع التى تصدر أو تستورد سواء أكانت سلعًا إستهلاكية ــ زراعية أو صناعية ــ أو سلعًا إنتاجية (رأسمالية) ــ هذا بالاضافة إلى المواد الأولية . وتدخل نفقات السياحة Tourism فى هذا الحساب . فسياحة الأجانب داخل الدولة تعتبر صادرات بينما عمليات السياحة خارج الدولة تعتبر واردات .

الميزان التجارى Merchandise Trade Balance

ويعتبر حساب تجارة السلع حسابا جزئيا من حساب العمليات الجارية . ويدون فى هذا الحساب الصادرات والواردات من السلع ورصيد هذا الحساب قد يكون دائنا ويسمى فى هذه الحالة فائض الميزان التجارى ــ أما إذا كان الرصيد مدينا فيقال له العجز فى الميزان التجارى . ويمثل العجز فى هذا الميزان تسربا فى الوظائف وفى الدخل من الدولة ويؤدى إلى دعوة الحد من الواردات .

أما بقية حساب العمليات الجارية فهى عبارة عن عمليات الخدمات Service Transactions . ويدخل ضمن هذه العمليات الخدمات المالية التى تؤديها الدولة للأجانب والأرباح ، وأرباح الأسهم المستثمرة فى الخارج ، ومصاريف الانتقال ، ومصاريف نقل البضاعة إنما تدخل أيضا فى هذا الجزء من الحساب .

والجزء الأخير من الحساب الجارى إنما هو عبارة عن التحويلات التى تتم من جانب واحد وتشمل العمليات الحربية ، والمعاشات ، والمساعدات الأجنبية ، والهبات الحكومية الأخرى .

حساب رأس المال The Capital Account

ويشمل هذا الحساب عمليات رأس المال المالى Financial Capital عبر الحدود الدولية . ويجب أن نكون هنا حذرين فى إستخدام المصطلحات . فمصطلح « رأس المال » عادة ما نستخدمه بمعنى رأس المال المادى Physial Capital ــ أى المعدات والآلات والمصانع . ولكن عندما نستخدم مصطلح « رأس المال » فى الاقتصاد الدولى فإنه يعنى رأس المال (النقدى) ــ تدفق النقود عبر الحدود الدولية . أما تعبير الاستثمار فإنما عادة ما يستخدم بمعنى الاستثمار الأجنبى المباشر Direct Foreign Investment ــ أى شراء أو بناء المصانع فى الخارج .

والكثير من القيود فى حساب رأس المال هى عبارة عن قروض ومدفوعات نتيجة لقيود فى الحساب الجارى . فمثلا ، عجز فى حساب العمليات الجارية قد يتطلب من الدوله الاقتراض لسداد ثمن الواردات ، والفائض إنما يعنى أن الدولة قد أقرضت الدولة الأخرى التى إشترت منها صادراتها . فمثل هذا الإقراض ، وكذلك الأرصدة التى توجه إلى الإستثمار الأجنبى المباشر تظهر فى حساب رأس المال .

وقد تبدو طريقة قيد الحسابات فى حساب رأس المال غريبة فى بادىء الأمر . فالقيد فى الجانب الدائن من حساب رأس مال الدولة يحدث وذلك عندما يتدفق رأس المال المالى Financial Capital داخل الدولة . ولكن ذلك يكون مصحوبا بتدفق الأصل المالى Financial Asset خارج الدولة . فمثلا عندما يقوم المواطن الكويتى بشراء سهم من سوق الأوراق المالية فى القاهرة ، فهذه عملية مدينة فى حساب رأس المال فى ميزان مدفوعات الكويت، هذا بالرغم من أن ملكية هذا السهم المشترى قد تحولت إلى المواطن الكويتى والذى قد يصبح أفضل مما كان عليه . أما عائد السهم المشترى فإنه يقيد فى حساب العمليات الجارية كعملية دائنة .

وعندما يزداد الاستثمار الأجنبى داخل الدولة نتيجة لارتفاع سعر الفائدة بها وكنتيجة لقوة إقتصاد هذه الدولة ؛ فهذا يوفر للدولة الأرصدة الضرورية ليس فقط لسد ما لديها من عجز فى ميزان العمليات الجارية بل أيضا الأرصدة اللازمة لسداد العجز فى موازنة الحكومة . وهذا واضح من المعادلة الآتية التى سبق أن أشرنا إليها فى باب الحسابات القومية .

$$S = I + (G - T + R) + X_n$$

ففى الولايات المتحدة الأمريكية ـــ التى ينطبق عليها الوضع المشار إليه سابقا فى السنوات القليلة الأخيرة ـــ فإن الأجانب يحملون (٨٤) مليون دولار من سندات الحكومة الأمريكية فى سنة(١٩٨٥). ويقدر هذا بحوالى (٨٪) من مقدار الدين الحكومى . ويلاحظ أن الإستثمارات الأجنبية داخل الدولة تؤدى إلى زيادة المديونية الدولية للدولة . وهذا ما حدث بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية ، فزيادة الاستثمار الأجنبى داخل الولايات المتحدة قد يعكس وضع الإستثمار الصافى للولايات المتحدة . ففى خلال عشر سنوات تحولت الولايات المتحده الأمريكية من أكبر دولة دائنه فى العالم إلى دولة

مدينة عالميا . ومثل هذه الأوضاع قد لا تكون بالسوء الذى قد تبدو به طالما أن هذا الاقتراض من جانب الدولة إنما يستغل فى زيادة الاستثمار وفى مواجهة العجز فى موازنة الحكومة . ولكن يجب أن نضع فى إعتبارنا أنه فى مثل هذه الأوضاع فإن الأرباح والفوائد وأرباح الأسهم ستدفق خارج الدولة فى المستقبل إذ أن ملكية هذه الاستثمارات الجديدة كانت للأجانب [١] .

ويشمل حساب رأس المال حركات رأس المال الطويلة الأجل والقصيرة الأجل . وعادة ما يمكن التعرف من الاحصاءات على حركات رؤوس الأموال الطويلة الأجل نظرا لأنها عادة ما تكون موثقة . .

ولكن هناك الكثير من حركات رؤوس الأموال القصيرة الأجل التى تكون غير مسجلة . ولهذا السبب فإن الحساب الخاص بالخطأ والسهو Errors and Omissions [جدول (١٦ــ١)] يعامل كجزء من حساب رأس المال وإن كنا قد أدرجناه فى أسفل الجدول حتى يمكن أن يتضح كيفية حسابه . وبعد جمع كل القيود الدائنة والمدينة المسجلة فإن الاختلاف بينهما إنما يفترض أنه تعارض إحصائى Statistical Discrepency .

حساب عمليات الاحتياطى الرسمى Official Reserve

إن حساب العمليات الجارية وحساب رأس المال يسجل بهما العمليات المستقلة Autoneinous الخاصه بحركات السلع والخدمات الخاصة بالأفراد . وتظهر هذه العمليات التجارية كدائنة أو مدينة فى ميزان المدفوعات . وعلى العكس من ذلك ، فإن العمليات الحكومية الخاصة بالاحتياطى الرسمى إنما هى حركات تسوية Accommedating قصد بها التأثير مباشرة فى ميزان المدفوعات .

---

(1) Brown, W.S. : Macroeconomics. PP: 281-287 .... مرجع سابق

وحساب عمليات الاحتياطى الرسمى إنما يشمل نوعين من العمليات :

أولاً : لو أن العمليات المستقلة كانت فى حالة عجز ، فإن البنك المركزى يستطيع أن يمول هذا العجز عن طريق بيع الأصول الإحتياطية Reseve Assets مقابل الصرف الأجنبى . وهناك ثلاث أنواع من أرصدة الإحتياطى تكون متوافره للقيام بمثل هذه العمليات : العملات الأجنبية ، الذهب وحقوق السحب الخاصة Special Drawing Rights (SDRs) المسحوبه على صندوق النقد الدولى . والرقم (-٤)[٢] يعنى أن البنك المركزى قد باع ما قيمته (٤) بليون من إحتياطيه وذلك لتمويل جزء من العجز فى العمليات الجارية . والرقم (-١) يعنى أن البنوك المركزية الأجنبية قد باعو هذا القدر من العملة . وهذا يمثل إنخفاضا فى إحتياطى البنك المركزى .

والنوع الآخر من العمليات التى تسجل فى حساب معاملات الاحتياطى الرسمى هى عمليات التدخل المباشر فى أسواق الصرف الأجنبى وذلك بغرض التأثير على سعر الصرف . ففى سنة (١٩٧٨) إستخدمت الولايات المتحدة الأمريكية إحتياطى العملات الأجنبية لشراء الدولار فى الأسواق العالمية وذلك فى محاولة لمنع الدولار من إنخفاض قيمته فى الأسواق العالمية .

وجدول (١٦-١) يوضح كيف أن عمليات حساب الاحتياطى الرسمى نسبيا غير ذات أهمية . فبالرغم من العجز الكبير فى حساب العمليات الجارية ، فإن الاحتياطى الأجنبى تدفق داخل الدولة . وقد كان ذلك ممكنا فقط وذلك بسبب تدفق رأس المال الخاص بمقدار (١٥٠) . ويلاحظ أنه فى حالة ما إذا كان سعر الصرف مرنا ، فإن تسوية ميزان المدفوعات عن طريق الاحتياطى الرسمى تصبح ذات أهمية بسيطة .

---

(٢) فى جدول (١) .

تحديد سعر الصرف [٣] :

سعر الصرف هو عبارة عن السعر النسبى لعملتين ــ أى قيمة عملة الدولة مقومة بعملة الدولة الأخرى . فمثلا فإن الدولار حاليا يتم مبادلته بحوالى (٢) مارك ألمانى (DM) . وعليه فإن سعر صرف «الدولار/المارك» يمكن أن يكتب ($ 1 = 2 DM) وهذا يساوى (1 DM = $ 0.50) . وفى الأمثلة التالية ، فإننا سنفترض للسهولة أن سعر الصرف هو بين دولتين . ولكن فى الحياة الواقعية ، فإنه عادة من المفيد أن نتكلم عن بسعر الصرف الموزون بالتجارة Trade Weighted Echange Rate ــ الذى هو عبارة عن رقم لسعر الصرف بالنسبه لجميع العملات للدول التى يتم التعامل معها .

وأسعار الصرف هامة لعدد من الأسباب . فكلما كان يتطلب دفع عدد أكبر من الدولارات لشراء المارك الألمانى ، كلما كانت أسعار السلع الألمانية غاليه بالنسبه للولايات المتحدة . وبالمثل ، فإن سعر الدولار مقوما بالمارك الألمانى يؤثر على أسعار سلع الولايات المتحدة بالنسبة للألمان . وعندما تزداد قيمة عملة Appreciats فإن هذه العملة يزداد سعرها . فمثلا ، خلال الفترة ما بين سنة (١٩٨٠) وسنة (١٩٨٤) فإن سعر الدولار إرتفع من (١,٨) إلى (٢,٨) مارك ألمانى لكل دولار ، فهذا يمثل زيادة فى قيمة الدولار Appreciation مقدارها حوالى (٥٠٪) . وتدهور العملة Depreciates عندما يهبط سعرها . فقيمة المارك الألمانى بالنسبه للدولار قد تدهورت Depreciated وذلك خلال السنوات من (١٩٨٠) إلى (١٩٨٤) . والأثر المباشر الهام لأسعار الصرف على الإقتصاد المحلى هو على معدل التضخم . فعندما تزداد قيمة الدولار ، فإن أسعار السلع الأجنبية بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية تصبح رخيصة . وهذا يؤدى إلى تخفيض التضخم حيث أن أسعار

(3) Brown, W.S. Macroeconomics P.P. 286—293. مرجع سابق

السلع الأجنبية المستوردة تدخل فى حساب الرقم القياسى المحلى . هذا بالاضافة إلى أن أسعار الصرف إنما تؤثر على المنافسة العالمية . فمثلا ، عندما إرتفع سعر الدولار فى الثمانينات (مقوما بعملات الدول الأخرى) فإن السلع الأمريكية إرتفعت أسعارها فى الخارج ولم تعد تستطيع مواجهة المنافسة فى الأسواق العالمية .

أسعار الصرف المرنة Flexible Exchange Rates

أسعار الصرف ما هى إلا أسعار ، وفى غياب التدخل الأجنبى ، فإنها تتحدد بواسطة قوى العرض والطلب . وشكل (١٦ــ١) يوضح سوق الصرف الأجنبى . وبغرض التبسيط ، فسنفترض أن التجارة قائمة بين الولايات المتحدة الأمريكية وبين بريطانيا فقط . وسعر صرف الدولار وضع على المحور الرأسى (سعر الدولار مقوما بالاسترلينى) . والأسعار الأعلى تمثل دولارا أقوى بمعنى أن قدرا أكبر من الجنيهات الاسترلينية يكون مطلوبا لشراء الدولار . أما المحور الأفقى فيمثل عرض وطلب الصرف الأجنبى . وفى مثلنا ، الصرف الأجنبى عبارة عن عدد الدولارات التى يتم الإتجار بها فى السوق العالمى .

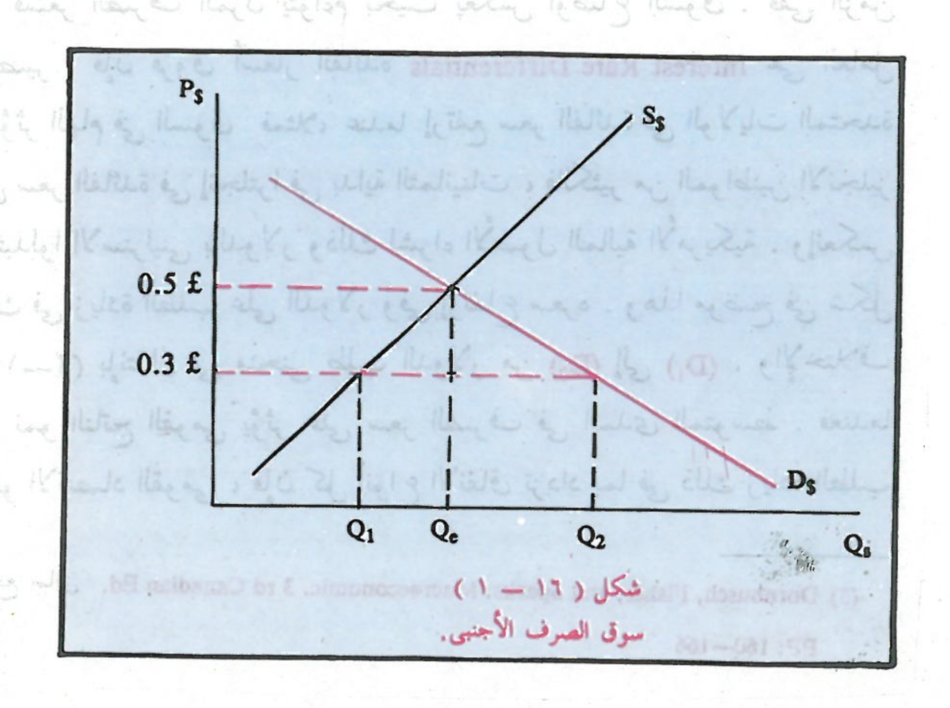
ومنحنى طلب الدولار ــ ($D_\$$) ــ إنما يمثل طلب الانجليز للدولار . والمواطنون البريطانيون يطلبون الدولار وذلك بغرض شراء السلع والخدمات والأصول المالية الأمريكية . ومثل جميع منحنيات الطلب فإن منحنى ($D_\$$) إنما ينحدر إلى أسفل . وعندما يكون الدولار غاليا مقوما بالجنيهات الاسترلينيه ، فإن أسعار الصادرات الأمريكية مقومة بالاسترلينى تكون مرتفعة . وبالتالى ، فإن المواطنين الانجليز سوف يشترون كميات أقل من السلع الأمريكية وبالتالى فان الامريكان سوف يصدرون كميات أقل من السلع الاساسية[٤] .

---

(4) Gordon R.J. : Macroeconomics 5th ed. PP: 426—429. .... مرجع سابق

ومنحنى عرض الدولارات ـ ($S_\$$) ـ إنما يمثل عدد الدولارات التى يقدمها المواطن الأمريكى لشراء الصادرات البريطانية، فالمواطن الأمريكى يستبدل الدولارات بالاسترلينى حتى يستطيع شراء السلع الانجليزية . فعندما يتم مبادلة الدولار بعدد قليل من الاسترلينى ($1 = 0.3 £) فإن السلع الانجليزية تكون غالية الثمن . وبالتالى فيكون هناك عدد قليل من الدولارات التى تقدم فى السوق . وعندما تزاد قيمة الدولار ($1 = 0.5 £) فإن أسعار السلع البريطانية مقومة بالدولار سوف تنخفض . وبالتالى فإن المواطنين الأمريكيين سوف يطلبون سلع إنجليزية أكثر . وهذا يوضح لماذا منحنى عرض الدولارات يكون منحنى صاعدا إلى أعلى . ويلاحظ أن عرض الدولارات إنما هو نفسة طلب الاسترلينى . وفى الحقيقه ، فإن نفس التحليل يمكن أن يتم من وجهة النظر البريطانية وذلك بإستخدام عرض وطلب الجنيه الاسترلينى .

وتقاطع منحنى طلب الدولارات ـ ($D_\$$) ـ مع منحنى عرض



شكل (١٦ ـ ١)
سوق الصرف الأجنبى.

الدولارات — $(S_\$)$ — يحدد سعر صرف التوازن . وبالتالى، فإنه لما كان طلب الدولار إنما يمثل صادرات الولايات المتحدة وعرض الدولارات يمثل واردات الولايات المتحدة ، فإن هذه النقطة إنما تتفق مع وضع توازن ميزان المدفوعات ، ذلك لأن العمليات الخاصة بالإحتياطى الرسمى بغرض التسوية تكون غير مطلوبة . والميزة الرئيسية لسعر الصرف الحر هى أن قوى السوق تحقق التوازن فى ميزان المدفوعات تلقائيا . ولنرى ماذا يحدث لو أن سعر الصرف كان ($1 = 0.3 £) . فلما كان الدولار فى هذه الحالة مبخوس قيمته Undervalued فإن صادرات الولايات المتحده سوف تزيد عن الواردات $(Q_2 > Q_1)$ — شكل (١٦—١)، ويتدفق الصرف الأجنبى داخل الولايات المتحدة . ولكن مثل هذه الحالة لن تستمر طويلا ، ذلك لأن النقص فى الدولارات سوف يؤدى إلى دفع سعر الصرف إلى أعلى : فهذه هى الميزة الأساسية لسعر الصرف المرن[5] .

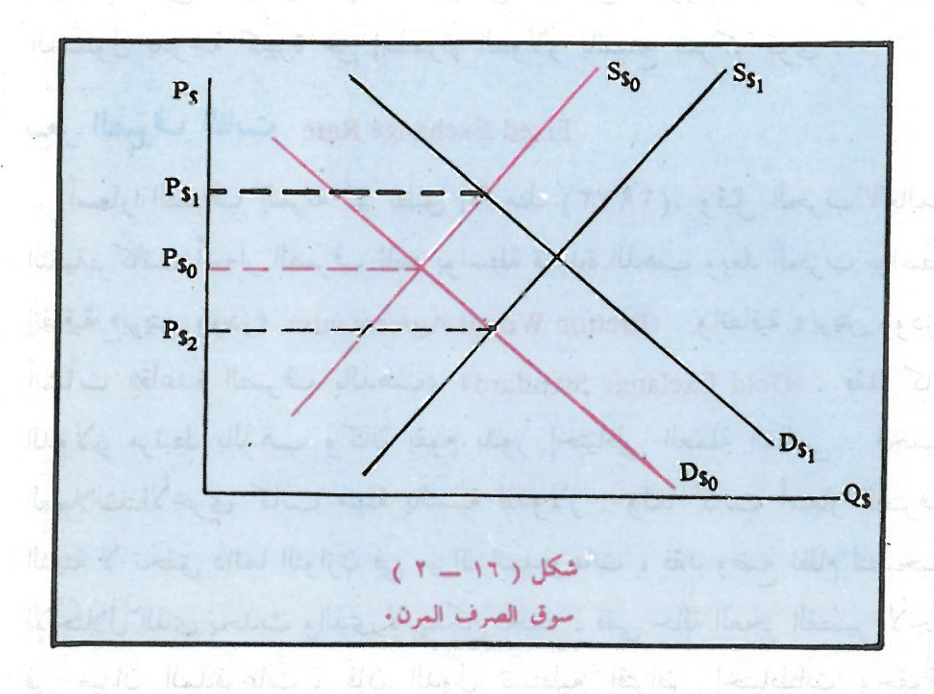
فسعر الصرف المرن يتواءم بحيث يعكس أوضاع السوق . ففى الزمن القصير ، فإن فروق أسعار الفائدة Interest Rate Differentials هى العامل المؤثر الهام فى السوق فمثلا، عندما إرتفع سعر الفائدة فى الولايات المتحدة عن سعر الفائدة فى إنجلترا فى بداية الثمانينات ، فالكثير من المواطنين الانجليز إستبدلوا الاسترلينى بالدولار وذلك لشراء الأصول المالية الأمريكية . وإنعكس ذلك فى زيادة الطلب على الدولار وفى إرتفاع سعره . وهذا موضح فى شكل (١٦—٢) بإنتقال فى منحنى طلب الدولار من (D_0) إلى (D_1) . والإختلاف فى نمو الناتج القومى يؤثر على سعر الصرف فى المدى المتوسط . فعندما ينمو الاقتصاد القومى ، فإن كل أنواع الانفاق تزداد بما فى ذلك زيادة الطلب

---

(5) Dornbusch, Fisher, and Sparks: Macroeconomic. 3 rd Canadian Ed. مرجع سابق
PP: 160—166

على السلع المستوردة . فلو أن الاقتصاد الأمريكى كان ينمو أسرع من الاقتصاد الانجليزى ، فإن واردات الولايات المتحدة ستزداد أسرع من مقدار صادراتها . وسيؤدى ذلك إلى زيادة عرض الدولارات وإنتقال منحنى عرض الدولارات من $(S_{\$0})$ إلى $(S_{\$1})$ ويؤدى ذلك إلى تدهور فى سعر الدولار Depreciate (شكل ١٦ــ٢) .

وفى الزمن الطويل فإن أسعار الصرف سوف تتحدد بـ « تعادل القوى الشرائية Purchasing Power Parity» . أى أنه بعد أخذ تكاليف إنتقال السلع بين الدول فى الاعتبار فإن السلع يجب أن تكلف نفس القدر فى جميع الدول . وعليه ، فلو أن التضخم فى الولايات المتحدة كان (٥٪) وكان التضخم فى إنجلترا (١٠٪) ، فإن الجنيه الاسترلينى سوف يهبط سعره بمقدار (٥٪) بالنسبه للدولار . وسوف يحدث ذلك عن طريق إنتقال كل من منحنى الطلب ومنحنى العرض . فمنحنى عرض الدولارات سوف ينتقل إلى الداخل



شكل (١٦ ــ ٢)

سوق الصرف المرن.

نتيجة لأن المواطنين الأمريكيين سوف يخفضون مشترواتهم من السلع الانجليزية الغاليه ، وكذلك فإن طلب الدولارات سوف ينتقل إلى الخارج لأن المواطنين الانجليز سوف يزيدون مشترواتهم من السلع الأمريكية .

وفى أوائل الثمانينات كان هناك عامل آخر له أثره على سعر صرف الدولار وهو الإستقرار الملاحظ على الاقتصاد الأمريكى . فمعظم النقود التى تعبر الحدود الدولية إنما تبحث عن إستثمارات مالية . فالظروف الملائمة لنشاط الأعمال ، والإستقرار السياسى والنمو القومى للاقتصاد الأمريكى جعل الكثير من المستثمرين الأجانب يصلون إلى قناعة بأن أفضل الأماكن للاحتفاظ بأموالهم هى الولايات المتحدة الأمريكية . وقد كانت نتيجة ذلك الزيادة الكبيرة فى قيمة الدولار Appreciation فى أوائل الثمانينات بالرغم من التزايد فى عجز ميزان التجارة . وبالرغم من أنه من غير الممكن فصل المؤثرات المختلفة على الدولار ، فإن الكثير من الباحثين شعروا بأن هذا هو العامل المسئول بدرجة كبيرة عن إستمرار الدولار بالتمتع بمركز قوى .

سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate

أسعار الصرف المرنة لم تطبق إلا منذ (١٩٧٣). وقبل الحرب العالمية الثانية، كانت أسعار الصرف ثابته بواسطة قاعدة الذهب وبعد الحرب بواسطة إتفاقية «بريتن وودز» «Bretton Woods Agreements» . واتفاقية « بريتن وودز» أنشأت «قاعدة الصرف بالذهب» «Gold Exclange Standard» . فقد كان الدولار مرتبط بالذهب وكان يقوم بدور إحتياطى العملة العالمى . فجميع العملات الأخرى كانت مثبتة بالنسبة للدولار . ولما كانت أسعار الصرف الثابتة لا تحقق دائما التوازن فى ميزان المدفوعات ، فقد وضع نظام لتصحيح الإختلال الذى يحدث والذى لا يمكن تجنبه . ففى حالة العجز القصير الأجل فى ميزان المدفوعات ، فإن الدول تستطيع إقتراض إحتياطيات وحقوق

السحب الخاصة من صندوق النقد الدولى (IMF) لمساندة عملاتها . أما فى حالة « الإختلال الأساسى » Fundamental Disequilibrium ، فإن الدول التى تعانى من عجز فى موازين مدفوعات يتوقع أن تخفض قيمة عملاتها . Devaluate . والدول التى يكون لديها فائض فى موازين مدفوعاتها يفترض أنها ترفع قيمة عملاتها Revalue (٦) .

وقد عمل نظام «بريتن وودز» جيدا فى أول الأمر . وقد كان هناك فترة أولية كان خلالها هناك عجز فى الدولار Dollar Shortage ، ذلك لأن الدول التى أضرتها الحرب كانت فى حاجة إلى الدولار لشراء السلع الأمريكية بغرض إعادة البناء . وعلى أية حال ، فلم نكن نصل الستينات حتى أصبحت الاقتصادات الأوربية واليابانية إقتصادات منافسة للولايات المتحدة وبالتالى هبط الطلب على الدولار . وهبوط الطلب على الدولار يعنى حدوث فائض مستمر فى الواردات فى الولايات المتحدة وفائض مستمر فى الصادرات فى ألمانيا واليابان وغيرهما من الدول . وهذا هو العيب الأساسى فى سعر الصرف الثابت . نظرا لأنه لا يعكس قوى السوق ، فليس من الممكن له أن يحقق التوازن فى ميزان المدفوعات تلقائيا .

وكان سعر الصرف بين الولايات المتحدة الأمريكية وبين ألمانيا محددا بمقدار (4 DM = $ 1) وهذا موضح فى شكل (١٦ــ٣) بتقاطع ($D_{\$_0}$) مع ($S_{\$_0}$) عند سعر للدولار مقداره (4 DM) حيث كانت الكمية المطلوبة والمعروضه من الدولار عند (Q_0) . ولكن عندما هبط الطلب على الدولار فى الستينات فقد أصبح الدولار مقوما بأكثر من قيمته السوقية . فوفقا لقوى السوق فقد إنتقل الطلب على الدولار من ($D_{\$0}$) إلى ($D_{\$1}$) وترتب على ذلك وجود عجز فى ميزان مدفوعات الولايات المتحدة وفائض فى الواردات

---

(6) Gordon R.J.: Macroeconomics 5th ed.PP: 435—436. .... مرجع سابق

مقداره $(Q_0 - Q_1)$. ولو ترك سعر الدولار لقوى السوق لهبط السعر إلى (3 DM) ولتحقق التوازن فى ميزان المدفوعات عند (Q_2) . ولكن عملت الولايات المتحدة على إبقاء سعر الصرف عند (4 DM = $ 1) عن طريق بيع مالديها من إحتياطيات أجنبية ومن ذهب فى مقابل الدولار وذلك حتى تخفض من العرض العالمى للدولار . وكبديل لذلك كان من الممكن لألمانيا أن توافق على الاحتفاظ بالدولارات كاحتياطى عالمى وذلك لإبعادها عن السوق .

ولكن نظرا لإستمرار إنخفاض الطلب العالمى على الدولار فقد إستمر العجز فى ميزان مدفوعات الولايات المتحدة وإستمرت الولايات المتحدة فى بيع إحتياطياتها من العملات ومن الذهب . وفى النهاية ، قرب ما لدى الولايات المتحدة من إحتياطيات ومن ذهب على النفاذ وقررت الدول الأخرى أن لديها قدر كاف من الدولارات . وكان الملجأ الأخير هو تخفيض قيمة الدولار أو رفع قيمة المارك . ولكن المشكلة كانت هى الدور الذى كان يلعبة الدولار كعملة إحتياطى دولى منعت الولايات المتحدة من تخفيضه ، كما أن ألمانيا كانت تخشى من رفع قيمة المارك لما سيكون لذلك من أثار إنكماشية على إقتصادها .

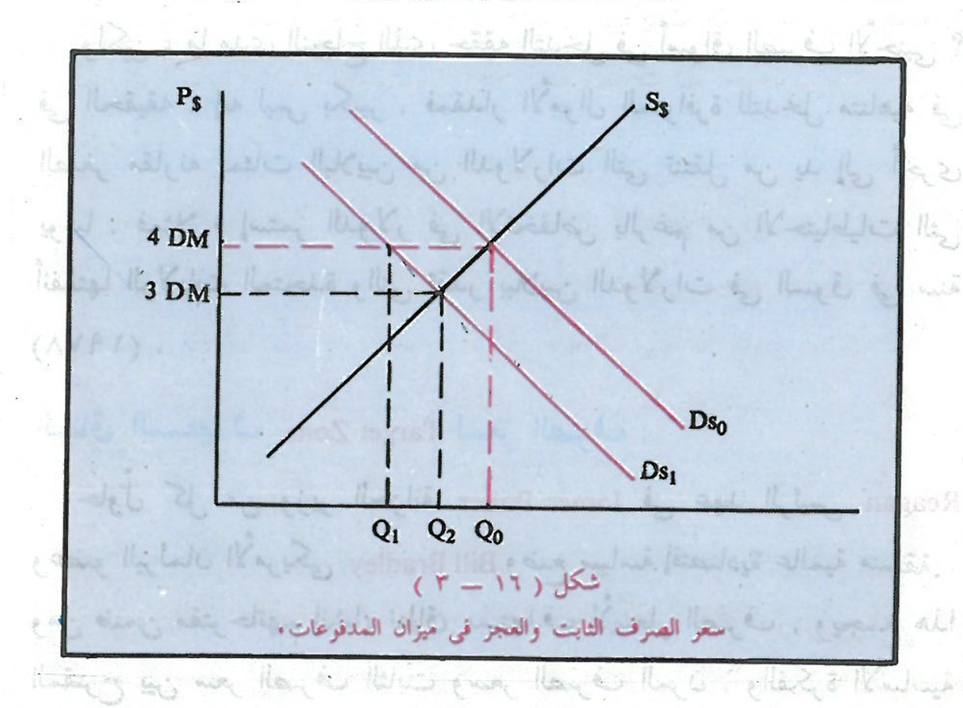
وفى سنة (١٩٧١) كان الزمام قد فلت . فالعجز فى ميزان الاحتياطى الرسمى للولايات المتحدة بلغ (٣٠) بليون دولار . ولم يكن أمام الرئيس نيكسون Nixon إلا أن يصدر قراره بإيقاف إتفاقية «بريتن وودز» وإيقاف تحويل الدولار إلى ذهب ــ فانفصل الدولار عن الذهب . ولم يكن تأتى سنة (١٩٧٣) حتى أصبح الدولار عائما Floating .

أسعار الصرف المدارة Managed Exchange Rates

وبعد إلغاء نظام أسعار الصرف الخارجية وفقا لاتفاقية «بريتن وودز» ، فقد أصبحت أسعار الصرف معوّمة ولكنها ليست حرة . فالكثير من الدول ــ بما

فى ذلك الولايات المتحدة ــ تتدخل دوريا فى سوق الصرف الخارجى . وبعض الدول الأخرى ربطت عملاتها بالدولار كما إنه لا تزال بعض الدول ــ وإن كان عددها قليل ــ تمتنع عن التدخل فى سوق الصرف الأجنبى . ومن المسلم به أن النظام الاقتصادى العالمى الحالى كثيرا ما يطلق عليه « لا نظام » .

ولكن التساؤل هو لماذا تتدخل الدول فى أسواق الصرف الأجنبى ؟ . أوليا هناك سببان لذلك : لمنع فترات الانكماش ومنع التضخم . فعندما تتدهور قيمة العملة ، فإن الصادرات تزاد وتنخفض الواردات . وهذا يؤدى إلى خلق وظائف جديدة ، ولكنه يؤدى إلى التضخم . أما إرتفاع قيمة العملة فيؤدى إلى حدوث العكس . فميزان التجارة الخارجية يسوء أى تزداد الواردات وتنخفض الصادرات ويؤدى ذلك إلى إنكماش فى الوظائف ولكن التضخم ينحسر . وقد تدخلت الولايات المتحدة الأمريكية العديد من المرات وذلك



شكل (١٦ ــ ٣)

سعر الصرف الثابت والعجز فى ميزان المدفوعات .

لمساندة الدولار ، ومن أهم هذه التدخلات فى سنة (١٩٧٨) . وفى سنة (١٩٨١) أعلنت إدارة الرئيس الأمريكى Reagan أنها لن تتدخل فى سوق الصرف الأجنبى إلا لمنع الاختلال نتيجة لاحداث غير عادية . ولكن يبدو أن هذه السياسة لم تطبق فى سنة(١٩٨٥) عندما تدخلت الولايات المتحدة بمعاونة دول أوربا واليابان فى محاولة لإجبار الدولار على تدهور قيمته .

ومعظم التدخلات الغربية فى أسواق الصرف الأجنبية كان الغرض منها أن تهدىء من تقلبات سعر الصرف . ففى سبتمبر (١٩٨٥) ويوليو (١٩٨٦) تدهورت قيمة الدولار بمقدار (٥١٪) بالنسبه للين اليابانى و (٣٣٪) بالنسبه للمارك الألمانى . هذه التقلبات إنما تؤدى إلى عدم الإستقرار ومن الممكن أن تقلل من حجم التجارة العالمية . ويعتقد الكثير من الاقتصاديين أن آثار عدم إستقرار سعر الصرف إنما تلغى مزايا سعر الصرف المرن على ميزان المدفوعات .

ولكن ، ما مدى النجاح الذى حققه التدخل فى أسواق الصرف الأجنبى ؟. فى الحقيقه ، إنه ليس بكبير . فمقدار الأموال المتوافرة للتدخل متناهيه فى الصغر مقارنه بمئات البلايين من الدولارات التى تنتقل من يد إلى أخرى يوميا . فمثلا ؛ إستمر الدولار فى الانخفاض بالرغم من الاحتياطيات التى أنفقتها الولايات المتحدة والتى تقدر ببلايين الدولارات فى السوق فى سنة (١٩٧٨) .

النطاق المستهدف Target Zone لسعر الصرف :

حاول كل من وزير الخزانة James Baker فى عهد الرئيس Reagan وعضو البرلمان الأمريكى Bill Bradley وضع سياسة إقتصادية عالمية منسقة. ومن ضمن مقترحاتهم إنشاء نطاق مستهدف لأسعار الصرف . ويجمع هذا المقترح بين سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المرن . والفكرة الأساسية

هى أن تقيم الدول الصناعية أهدافا لأسعار الصرف الحقيقية التى تحقق التوازن فى موازين العمليات الجاريه . فبدلا من أن تكون هناك أهداف جامدة ، فإنه يسمح لأسعار الصرف أن تتذبذب فى حدود (١٠٪) صعودا وهبوطا . وهذا سيسمح لقوى السوق أن تؤثر على أسعار الصرف . وتسعى السياسات النقدية لإبقاء أسعار الصرف فى ذلك النطاق . وعلى أية حال ، فإن معظم الاقتصاديين يتشككون فى إمكان نجاح أى نظام للتدخل طالما أن السياسة النقدية سياسة شاردة وأن العجز فى الموازنات الحكومية مستمر فى التضخم . فلو أن السياسات المحلية كانت أكثر فعاليه لما كان هناك حاجة إلى التدخل فى أسواق الصرف الأجنبى .

أثر التجارة الدولية على الاقتصاد المحلى

تتدخل الحكومات فى أسواق الصرف الأجنبى وذلك لأن القطاع العالمى الخارجى له أهميته فى تأثيره على الاقتصاد المحلى . ويمكن أن يتضح لنا ذلك من أول وهلة من دراستنا لمضاعف التجارة الخارجية وأثر هذا المضاعف على الاقتصاد المحلى .

العجز فى ميزان التجارة ومستوى توازن الدخل والناتج :

عند دراستنا لنموذج « الدخل ـــ الانفاق » فقد أدخلنا قطاع العالم الخارجى فى هذا النموذج عن طريق إضافة معادلتين : معادلة الصادرات المستقلة ومعادلة الواردات المستمالة . والنتيجة التى توصلنا إليها فى ذلك الوقت هو أن الصادرات تستميل الناتج القومى الاجمالى وأن الواردات تؤدى إلى تخفيض مستوى توازن الدخل والناتج . ولكننا لم نشر إلى شىء فيما يتعلق بالعلاقة بين عجز الميزان التجارى والاقتصاد المحلى وهذا ما سنحاول إيضاحه

فى ذلك الجزء من الدراسة . ولما كان العجز فى ميزان التجارة لن يستمر فى ظل نظام سعر الصرف المرن فإننا سنفترض أن السائد هو نظام سعر الصرف الثابت .

وإذا رجعنا إلى نموذج « الدخل ــ الانفاق » فإن دالة الصادرات ودالة الواردات كانتا على التوالى :

$$X = X_0$$

$$M = M_a + mY$$

وواضح من معادلة الصادرات ، أن الصادرات أعتبرت أنها مستقله وذلك على إفتراض أن الصادرات تتوقف على مستويات الدخل فى الخارج وعلى أسعار الصرف وهى عوامل خارج نموذج « الدخل ــ الانفاق » . أما دالة الواردات فقد إعتبرت الواردات أنها دالة موجبه فى الدخل ذلك لأن الانفاق ــ بما فى ذلك الانفاق على الواردات ــ يتزايد مع تزايد الدخل .

ويمكن تعريف العجز فى ميزان التجارة بأنه الفرق بين الصادرات والواردات وهو ما أسميناه بصافى الصادرات .

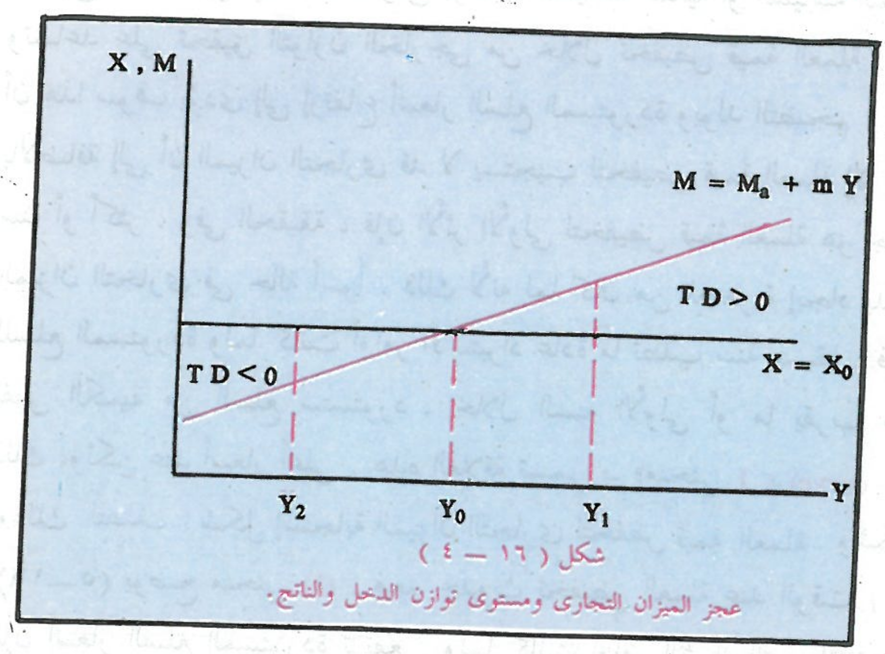
$$TD = X - M$$

$$X_n = X_0 - M_a - mY$$

ولما كانت الصادرات مستقلة ، فإن العجز فى الميزان سوف يزداد لو أن الدخل زاد وسوف ينخفض لو أن الدخل قد إنخفض .

وشكل (١٦ــ٤) يوضح كل من دالة الصادرات ودالة الواردات . وبالتالى فإن هذا الشكل يوضح العلاقة بين الدخل وبين العجز فى الميزان التجارى . فعندما يكون مستوى الدخل عند (Y_0) ، فإن الصادرات تساوى الواردات وبذلك يكون الإقتصاد فى حالة توازن خارجى **External Balance** . ولكن

لا يوجد من المعادلات فى شكل (١٦ــ٤) ما يؤكد على أن مستوى الدخل (Y_0) إنما هو أيضا يحقق التوازن الداخل Internal Balance بحيث أن ($Y_0 = Y^*$)

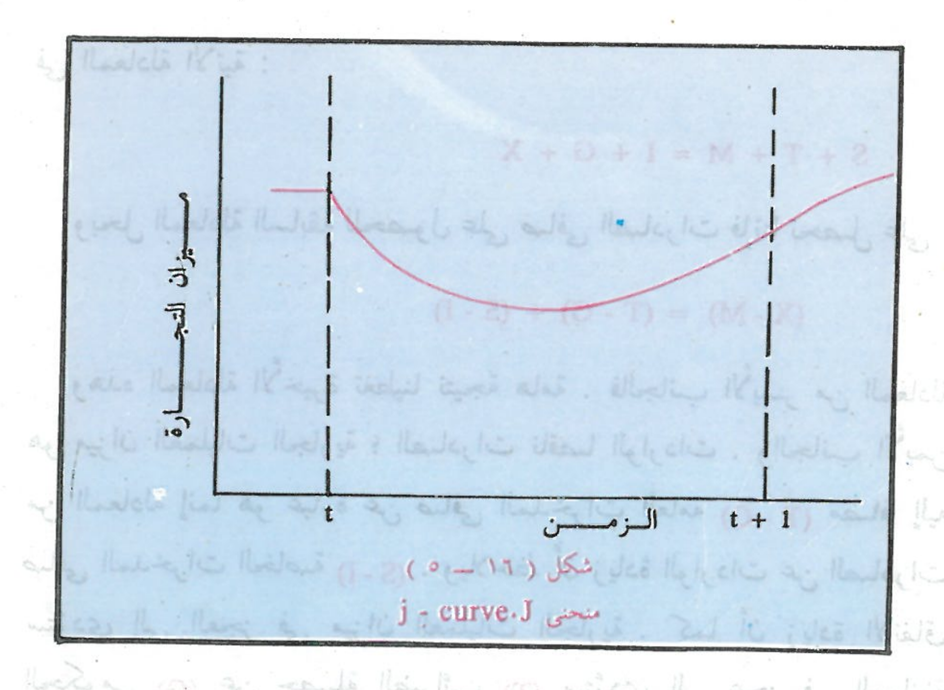


شكل (١٦ ــ ٤)
عجز الميزان التجارى ومستوى توازن الدخل والناتج.

ومحاولة تحقيق التوازن الخارجى والتوازن الداخلى فى نفس الوقت إنما هى أحد المعضلات التى تواجه واضعى السياسات . فالتوازن الداخلى يسعى إلى تحقيق درجة عالية من التوظف الذى يتطلب مستوًا عالٍ من الدخل والناتج والذى يؤدي إلى حدوث إختلال فى التوازن الخارجى . وقد لا تكون هذه مشكلة كبيرة بالنسبه للدول التى لا يمثل فيها قطاع العالم الخارجى سوى نسبة ضئيلة من الإقتصاد . أما بالنسبه للولايات المتحدة الآن ، وبالنسبة للدنمارك وهولندا التى تمثل التجارة الخارجية نسبه قدرها (٥٠٪) من إقتصاد كل من الدولتين الاخيرتين فإن التوازن الخارجى له أهميته . بل إنه فى كل من الدنمارك وهولندا يأتى فى الأولوية عن تحقيق التوازن الداخلى .

وهناك طرق متعددة لتصحيح عدم التناسق بين التوازن الداخلى والتوازن الخارجى . فإذا كانت الحكومة تسعى إلى تحقيق التوظف الكامل ، فإنها تستطيع أن تستميل الإقتصاد القومى بواسطة السياسة المالية أو السياسة النقدية وتساعد على تحقيق التوازن الخارجى من خلال تخفيض قيمة العملة . إلا أن هذا سوف يؤدى إلى إرتفاع أسعار السلع المستوردة ويولد التضخم . هذا بالاضافة إلى أن الميزان التجارى قد لا يستجيب لتخفيض قيمة العملة إلا بعد سنة أو أكثر . وفى الحقيقة ، فإن الأثر الأولى لتخفيض قيمة العملة هو جعل الميزان التجارى فى حالة أسوأ . ذلك لأنه لما كان من الصعوبة إيجاد بديل للسلع المستوردة ولما كانت أوامر الاستيراد عادة ما تطلب سنة مسبقا ، فإن نفس الكمية من السلع ستستورد ، خلال السنه الأولى أو ما يقرب من ذلك ،ولكن عند أسعار أعلى . هذه العلاقة تسمى بـ «منحنى J » (J - curve) وذلك لتصف شكل إستجابة الميزان التجارى لتخفض قيمة العملة . وشكل (١٦ــ٥) يوضح منحنى (J) . فبعد حدوث تخفيض العملة عند الوقت (t) فإن أسعار السلع المستوردة ترتفع . ولما كانت أوامر الشراء التى طلبت لا يمكن إلغاؤها ولما كان عادة ما يحتاج الأمر إلى بعض الوقت لإيجاد بديل للسلع المستوردة ، فإن نفس الكمية من السلع سوف تستورد ولذلك فإن الميزان التجارى سيزداد سوءا حتى $(t + t_1)$. وبعد ذلك يبدأ فى التحسن عندما يُؤتى تخفيض العملة أثره .

والحل الآخر لمقاومة العجز العنيد فى ميزان التجارة هو فرض قيود على الواردات عن طريق الرسوم الجمركية ونظام الحصص أو أى وسائل أخرى . مثل هذه الاجراءات نادرا ما يكون لها نتائج مرغوبه فى الزمن الطويل . وكثيرا ما تؤدى إلى المعاملة بالمثل من جانب الدول الأخرى المتاجرة مع الدولة المتخذه هذه الاجراءات . والأهم من ذلك كله ، فإن قيود التجارة سوف



شكل (١٦ ــ ٥)
منحنى j - curve.J

يترتب عليها تكاليف باهظة يتحملها المجتمع . أما لماذا تُتبع مثل هذه الوسائل؟ ؛فالرد على ذلك هو أن هناك مبادلة المصالح المركزه لفئة صغيرة من العمال وبين التكاليف التى تنتشر بين المجتمع كله . فمثلا، حماية صناعة الصلب فى الولايات المتحدة فى سنة (١٩٧٠) مكنت من المحافظة على (٢٠٠٠٠) وظيفة . ولكن التكلفه التى ترتبت على المحافظة على الوظيفة الواحدة كانت (٨٥٠٠٠) دولارا؛ أكثر من ثلاثة أضعاف ما يحصل عليه شاغل وظيفة واحدة خلال سنة[٧].

عجز الموازنة وحركة رؤوس الأموال :

من دراستنا السابقه للحسابات القوميه ونموذج « الدخل ــ الانفاق » . فإن مستوى التوازن يتحقق عندما يتساوى الحقن مع التسرب . وهذا موضح

---

(7) Brown, W.S. Macroeconomic. PP: 295. .... مرجع سابق

فى المعادلة الآتية :

$$S + T + M = I + G + X$$

وبحل المعادلة السابقة للحصول على صافى الصادرات فإننا نحصل على :

$$(X - M) = (T - G) + (S - I)$$

وهذه المعادلة الأخيرة تعطينا نتيجة هامة . فالجانب الأيسر من المعادلة هو ميزان العمليات الجارية ؛ الصادرات ناقصا الواردات . والجانب الأيمن من المعادلة إنما هو عبارة عن صافى المدخرات العامة (T - G) مضافا إليه صافى المدخرات الخاصة (S - I) . ويلاحظ أن زيادة الواردات عن الصادرات ستؤدى إلى العجز فى ميزان العمليات الجارية . كما أن زيادة الانفاق الحكومى (G) عن حصيلة الضرائب (T) ستؤدى إلى عجز فى الموازنة الحكومية . ويمكن إيضاح العلاقة بين « توأمى العجز » Twin Deficits — عجز ميزان العمليات الجارية وعجز الموازنة الحكومية — بمثال رقمى . فالعجز فى موازنة الحكومة الأمريكية بلغ فى المتوسط منذ سنة (١٩٨٣) (٢٠٠) بليون دولار . وحتى تتحقق المعادلة السابقه ، فإن صافى المدخرات الخاصة يجب أن تكون (١٠٠) بليون دولار . أو بعبارة أخرى أن تزيد المدخرات عن الاستثمارات بمقدار (١٠٠) بليون دولار . وهذا يكون ممكنا فقط عن طريق تدفق رؤوس الأموال من الخارج . وبالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية فإنه خلال الثمانينات فإن تدفق رؤوس الأموال داخل الولايات المتحدة إستخدمت فى شراء أذونات الحكومة الأمريكية وفى شراء السندات الحكومية الأخرى . فكأن رؤوس الأموال هذه قد مولت جزءًا من العجز فى ميزان العمليات الجارية وجزءًا من العجز فى موازنة الحكومة والجزء الآخر إستخدم فى إستثمارات مباشرة .

وهناك سببان يجعلنا نهتم بتدفق رؤوس الأموال داخل الدولة :

أولا : إن تدفق رؤوس الأموال داخل دولة إنما هو تدفق رؤوس أموال خارج دولة أخرى . وتدفق رؤوس الأموال خارج الدولة إنما يقلل من السيولة المتاحة للاستثمار والنمو . وعندما تتدفق رؤوس الأموال خارج الدول ، فإن هذه الدولة مجبرة على المحافظة على سعر الفائدة المرتفع وسوف يؤدى ذلك إلى تخفيض النمو الاقتصادى والاستثمارات أكثر .

ثانيا : تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة بمقادير كبيره يثير الهواجس نحو إحتمال حدوث تدفق مساو ومفاجىء لهروب رؤوس الأموال . فعندما يكون هناك خوف من حدوث إنكماش أو إحداث تخفيض فى قيمة العملة ، فإن المستثمرين الأجانب يمكنهم سحب أرصدتهم بالسرعة التى أودعوها . والسحب المفاجىء لرؤوس الأموال الأجنبية من الممكن أن يؤدى إلى رفع أسعار الفائدة وإلى حدوث إرتباك وخراب فى أسواق المال . ولو أن هروب رؤوس الأموال صحب أيضا بتخفيض فى قيمة العملة ، لترتب على ذلك حدوث تضخم فى نفس الوقت .

وفى سنتى (١٩٨٣) ، (١٩٨٤) شعر الكثير من الاقتصاديين أن الدولار أصبح مغالى فيه وخشى أن يحدث هروب من الدولار . وعندما بدأ الدولار ينخفض فى بدأ سنة (١٩٨٥) ، كان هناك خروج لبعض رؤوس الأموال ، ولكنه لم يكن بالقدر الكافى حتى يمكن تسميته بهروب . وباستعادة الأحداث الماضية فإن الخوف من حدوث هروب من الدولار أمر غير مبرر لعدد من الأسباب :

١ ـــ حوالى (٥/١) الأرصده المملوكه للأجانب فى الولايات المتحدة إنما هى مملوكه لوكالات رسمية ، ومن غير المحتمل بدرجة كبيرة أن

تشارك الحكومات الأجنبية فى الهروب من الدولار .

٢ ــ أكثر من (١/٤) رؤوس الأموال التى تتدفق داخل الولايات المتحدة إنما تتمثل فى شكل إستثمارات مباشرة ــ مصانع ومبانى وخلافه .

٣ ــ حوالى (٢٨٪) من رؤوس الأموال المملوكه للأجانب داخل الولايات المتحدة تتكون من أسهم وسندات . هذه من الممكن أن يتم تسييلها ، ولكن يجب أن تباع أولا بالدولار قبل أن يتم تحويلها إلى عملات أجنبية . مثل هذا السحب على نطاق كبير ، إنما يتطلب إشتراك الاحتياطى الفدرالى . مثل هذا التدخل سيكون قادرا على منع أى إحتمال لانخفاض فى سعر الصرف [٨] .

وبالنسبة للدول النامية التى تعانى من عجز فى ميزانها التجارى وعجز فى الموازنة الحكومية وإنخفاض فى مدخراتها ، فإن السياسات التصحيحية التى ينادى بها صندوق النقد الدولى هو العمل على خفض العجز فى الموازنة العامة عن طريق إلغاء دعم السلع وترشيد الانفاق الحكومى كما ينادى برفع سعر الفائدة وتعويم العمله لتصل إلى قيمتها الحقيقيه فكل ذلك سيساعد على زيادة المدخرات وعلى إجتذاب رؤوس الأموال . فالمعادلة السالبقه يمكن إعادة كتابتها لتصبح :

$$S = I + (G - T) + (X - M)$$

فالدولة النامية ذات المدخرات المنخفضة والتى تعانى من عجز فى موازنتها الحكومة وعجز فى ميزانها التجارى ما كانت تستطيع مواجهة ذلك إلا عن طريق الاقتراض ــ خاصة أن لديها أيضا برامج تنمية فى حاجة إلى تنفيذها .

---

(8) Edward M. Burnstein, "The United States as an International Debtor Country" Brooking Review, Fall 1985, P. 34.

وقد أدى ذلك إلى تراكم الديون على هذه الدولة وازدادت أعباء خدمات هذه الديون مما أساء أكثر إلى موازين مدفوعات هذه الدول .

فمن المعادلة السابقة فإنه يفترض أن المدخرات تمول الاستثمارات وتمول العجز في الميزان التجارى والعجز فى الموازنة الحكومية . وبطبيعة الحال فإن إنخفاض مستوى المدخرات لا يُمَكِّن هذه الدول من ذلك وتعتمد على رؤوس الأموال الأجنبيه . ولاشك أن إنخفاض العجز فى الموازنة الحكومية ورفع سعر الفائدة بهدف زيادة المدخرات وجذب الاستثمارات الأجنبية وتخفيض قيمة العملة ؛ سيؤدى ذلك كله إلى تخفيض العجز فى الميزان التجارى وتخفيض عجز الموازنة ويتيح للمدخرات أن تمول قدرا أكبر من الاستثمارات .

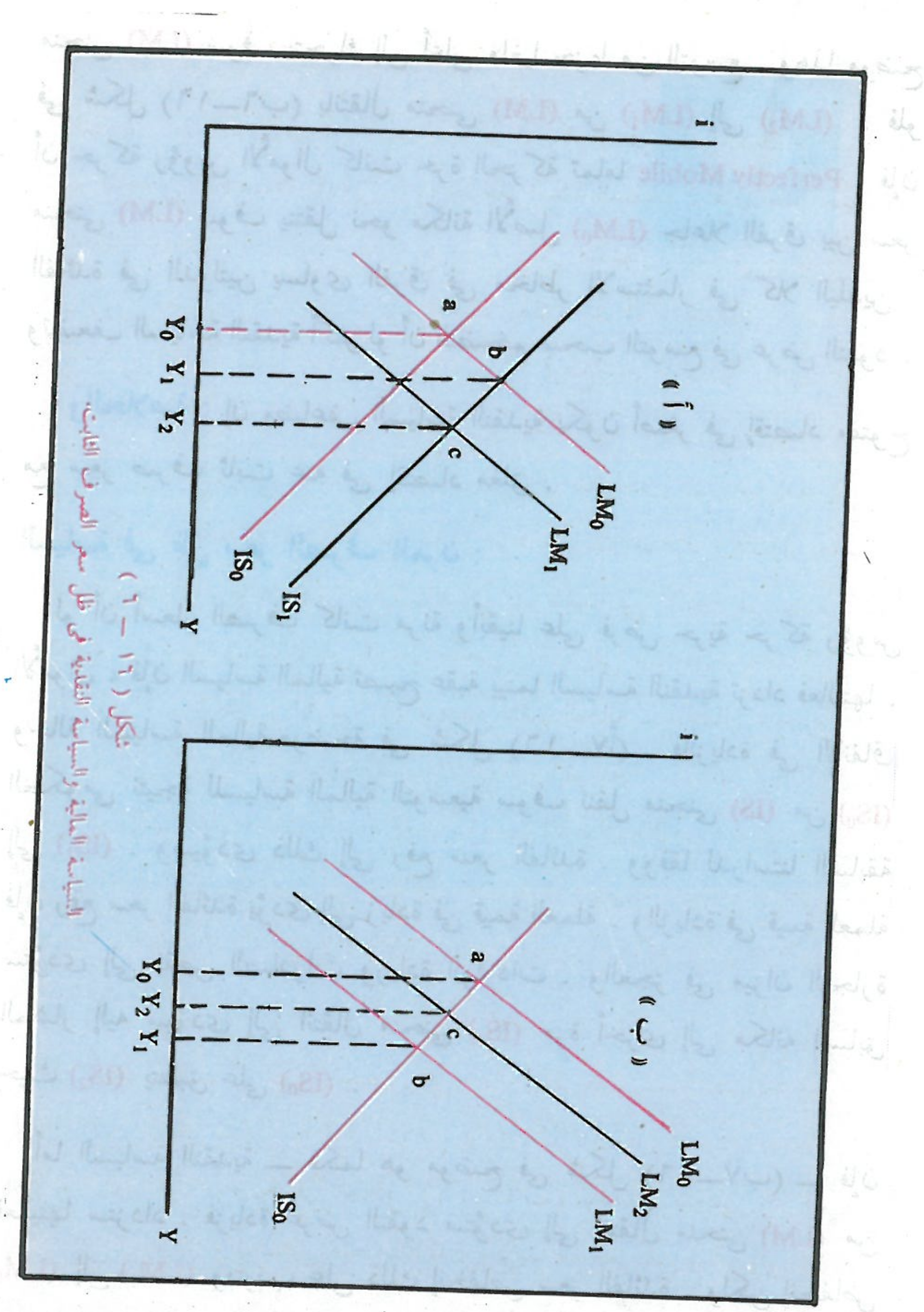
السياسة المالية والسياسة النقدية فى ظل سعر الصرف الثابت وسعر الصرف المرن

هناك معياران لتحديد فعالية السياسة المحلية فى الاقتصاد المفتوح هما حركة رؤوس الأموال ونظام سعر الصرف . فعندما تكون رؤوس الأموال حرة الحركة ، فإن العملة تتدفق عبر الحدود إستجابة للفروق فى أسعار الفائدة والنمو الاقتصادى وعوامل أخرى . هذه العوامل تستطيع أن تؤيد أو تفوق فعالية السياسة . وسنفترض فى العرض التالى أن رؤوس الأموال حرة الحركة ، وهو فرض غالبا ما يتحقق فى الزمن الطويل . وعما إذا كان سعر الصرف ثابت أو مرن إنما يؤثر أيضا على فعالية السياسات المحلية . وكما سيتبين لنا فإن سعر الصرف الثابت يؤدى إلى زيادة فعالية السياسة المالية بينما سعر الصرف المرن يزيد من فعالية السياسة النقدية .

السياسة فى ظل سعر الصرف الثابت :

ولنفرض أن سعر الصرف ثابت ، وأن الحكومة قررت إستخدام السياسة المالية لانعاش الاقتصاد القومى . ووفقا لدراستنا السابقة ، فإن هذا سيؤدى إلى إنتقال منحنى (IS) إلى الخارج ويزيد من مستوى الدخل والناتج كما يؤدى إلى رفع سعر الفائدة . وفى إقتصاد مغلق فإن الأثر يتوقف عند ذلك . ولكن ، فى اقتصاد مفتوح هناك أثر إضافى : فرفع سعر الفائدة سوى يجذب رؤوس الأموال الأجنبية . وهذا سيؤدى إلى زيادة فى مقدار عرض النقود وإلى انتقال منحنى (LM) إلى الخارج . والنتيجة ، أن مضاعف السياسة المالية إنما يكون أكبر فى اقتصاد مفتوح مع سعر صرف ثابت عنه فى إقتصاد مغلق . ولكن إذا ولد التوسع تضخما ، فإن الصادرات ستبدأ فى الانخفاض بينما تزداد الواردات . وسيؤدى ذلك إلى انتقال منحنى (IS) إلى الداخل ويخفض بعضا من الاستمالة . شكل (١٦ــ٦ أ) يوضح هذه الحالة ، فانتقال منحنى (IS) من (IS_0) إلى (IS_1) كان نتيجة للسياسة المالية التوسعية . وأدى إرتفاع سعر الفائدة المترتب على ذلك إلى دخول رؤوس الأموال الأجنبية وزيادة عرض النقود ولذلك فإن منحنى (LM) إنتقل من (LM_0) إلى (LM_1) . وأدى ذلك إلى زيادة إضافية فى الناتج والدخل من (Y_1) إلى (Y_2) لم تكن موجودة فى حالة الاقتصاد المغلق .

أما السياسة النقدية فإنها تضعف فى حالة إذا كان سعر الصرف ثابتا . فالزيادة فى مقدار عرض النقود سوف يؤدى إلى إنتقال منحنى (LM) إلى الخارج كما هو موضح فى شكل (١٦ــ٦ب) بانتقال منحنى (LM) من (LM_0) إلى (LM_1) وينخفض سعر الفائدة ويزيد الدخل من (Y_0) إلى (Y_1) . ولكن إنخفاض سعر الفائدة سيؤدى إلى خروج رؤوس الأموال من الدولة سعيا من المستثمرين إلى عائد أعلى فى دولة أخرى . وعندما يحدث ذلك فإن



شكل (١٦ – ٦) السياسة المالية والسياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت

منحنى (LM) سوف يتحرك إلى أعلى ملغيا جزءا من التوسع . وهذا موضح فى شكل (١٦ــ٦ب) بانتقال منحنى (LM) من (LM_1) إلى (LM_2) . فلو أن حركة رؤوس الأموال كانت حرة الحركة تماما **Perfectly Mobile** ، فإن منحنى (LM) سوف ينتقل نحو مكانة الأصل (LM_0) جاعلا الفرق بين سعر الفائدة فى الدولتين يساوى الفرق فى مخاطر الاستثمار فى كلا البلدين . وتضعف السياسة النقدية أكثر لو أن التضخم صحب التوسع فى عرض النقود .

والخلاصة : إن مضاعف السياسة النقدية يكون أصغر فى إقتصاد مفتوح مع سعر صرف ثابت عنه فى إقتصاد مغلق .

السياسة فى ظل سعر الصرف المرن :

لو أن أسعار الصرف كانت مرنة وأبقينا على فرض حرية حركة رؤوس الأموال ، فإن السياسة المالية تصبح عقبة بينما السياسة النقدية تزداد فعاليتها . وحالة السياسة المالية موضحة فى شكل (١٦ــ٧أ) . فالزيادة فى الإنفاق الحكومى نتيجة للسياسة المالية التوسعية سوف تنقل منحنى (IS) من (IS_0) إلى (IS_1) . وسيؤدى ذلك إلى رفع سعر الفائدة . ووفقا لدراستنا السابقة فإن رفع سعر الفائدة يؤدى إلى زيادة فى قيمة العملة . والزيادة فى قيمة العملة ستؤدى إلى نقص الصادرات وزيادة الواردات . والعجز فى ميزان التجارة المشار إليه سيؤدى إلى انتقال منحنى (IS_1) مرة أخرى إلى مكانه السابق حيث (IS_2) يتطبق على (IS_0) .

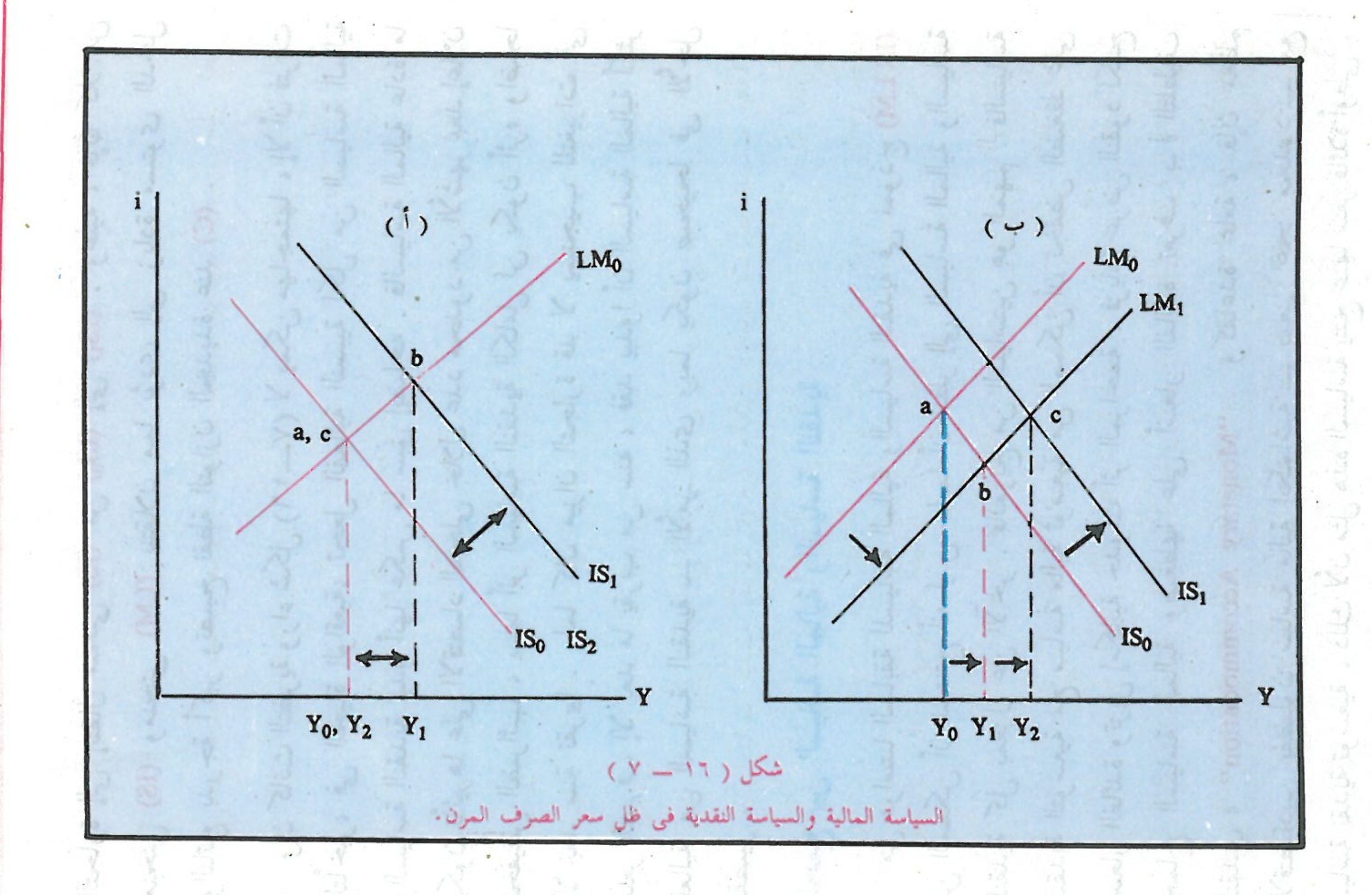
أما السياسة النقدية ــ فكما هو موضح فى شكل (١٦ــ٧ب) ــ فإن فعاليتها ستزداد . فزيادة عرض النقود ستؤدى إلى انتقال منحنى (LM) من (LM_0) إلى (LM_1) ويترتب على ذلك إنخفاض سعر الفائدة . ولكن إنخفاض سعر الفائدة سيؤدى إلى تدهور قيمة العملة ــ وتدهور قيمة العملة سيؤدى إلى زيادة فى الصادرات ونقص فى الواردات . ويؤدى هذا الفائض فى ميزان

التجارة إلى إنتقال منحنى (IS) من (IS_0) إلى (IS_1) . وعليه ، فإن كلا من منحنى (IS) ومنحنى (LM) ينتقلان مما يؤدى إلى زيادة مستوى الدخل والناتج بدرجة أكبر وتصبح نقطة التوازن الجديدة عند (C) .

وإن كانت النظرية وراء شكل (١٦ــ٧) لا يمكن مهاجمتها ، إلا أن فترات التأخير، فى الحياة الواقعية، تجعل الفعالية النسبية لكل من السياسة المالية والسياسة النقدية تبدو أنها عكس ما سبق إيضاحه . فالسياسة المالية عادة ما يكون تأثيرها على الاقتصاد المحلى خلال عدد محدود من الأشهر بعد إعلان تخفيض الضرائب ، بينما أثر السياسة النقدية الكامل لن يكون أثره واضحا إلا بعد سنة تقريبا . ولما كان ميزان التجارة قد لا يستجيب للتغيرات فى سعر الصرف إلا بعد ما يقرب من سنة ، فقد يبدوا أن السياسة المالية أكثر فعالية من السياسة النقدية ــ الأمر الذى ربما يكون صحيحا فى الأجل القصير .

الجمع بين السياسة المالية والسياسة النقدية :

من دراستنا السابقة للسياسة المالية والسياسة النقدية فى نموذج (IS LM) من الممكن أن نستنتج أنه ليس سليما أن ننظر إلى السياسة المالية والسياسة النقدية كل بمعزل عن الآخر . فالمزيج من السياستين هو المهم . فالسياسة النقدية التوسعية مع سياسة مالية توسعية من الممكن أن تخفض الضغط على أسعار الفائدة وتزيل إمكانية حدوث أثر المزاحمة . فزيادة عرض النقود لكبح جماح السياسة المالية وضغطها على أسعار الفائدة تعرف بـ « التلطيف النقدي » "Monetary Accommodation" . وكقاعدة عامة ، فإن معظم الاقتصاديين يفضلون سياسة مالية إنكماشية ــ بمعنى عجز محدود ــ مع سياسة نقدية توسعية ، ذلك لأن مثل هذه السياسة ينتج عنها سعر فائدة أوطى .



شكل (١٦ – ٧)

السياسة المالية والسياسة النقدية فى ظل سعر الصرف المرن.

وربما جانب مرغوب من أثر هذه السياسة هو تخفيض حجم القطاع الحكومى .

ولكن من تحليلنا السابق لقوى الاقتصاد العالمى يجعلنا مجبرين على تقبل سياسة عكسية ، سياسة نقدية إنكماشية tight مع عجز فى الموازنة الحكومية . ويمكننا أن نرى مبرر هذه السياسة من مراجعة سريعة للأحداث التاريخية الحديثة بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية .

ففى منتصف الثمانينات ، بدأت الولايات المتحدة تشعر بآثار إتباع السياسة النقدية الانكماشية . وكما هو متوقع من نظام سعر الصرف المرن وحرية حركة رؤوس الأموال ، فإن قيمة الدولار الأمريكى إرتفعت ووقع الاقتصاد الأمريكى فى حالة من الانكماش Recession . فأثر السعر المترتب على إرتفاع قيمة الدولار وأثر الدخل المترتب على الركود كل منهما ألغى أثر الآخر تقريبا . فالواردات ظلت تقريبا ثابته ، ولكن الصادرات إنخفضت بمقدار (5%) خلال الفترة من (١٩٨٠) إلى (١٩٨٢) حينما إرتفعت قيمة الدولار إلى أقصى حد . وخلال هذه الفترة كانت الموازنة الحكومية تقريبا فى حالة توازن.وبالتالى، فإن السياسة المالية كانت محايدة .

وفى أوائل عام (١٩٨٣) زاد عرض النقود وأصبحت السياسة المالية سياسة توسعية بعد أن ظهر تخفيض الضرائب الذى إقترحه الرئيس الأمريكى Reagan . والسياسة المالية التوسعية يبدوا أن أثرها كان أكبر نسبيا من السياسة النقدية التوسعية ، ذلك لأن سعر الفائدة الحقيقى بدأ فى الصعود . وتقضى النظرية التقليدية بأن إرتفاع أسعار الفائدة سيوقف نمو الاقتصاد الأمريكى . ولكن حدث العكس تماما . فقد بدأ الاقتصاد الأمريكى فى الإنتعاش وإستمر هذا الانتعاش حتى سنة (١٩٨٧) . وقد أمكن تحقيق هذا الإنتعاش فى الاقتصاد الأمريكى نتيجة لتدفق رؤوس الأموال داخل الولايات

المتحدة . فارتفاع أسعار الفائدة فى الولايات المتحدة جذب الكثير من رؤوس الأموال الأجنبية مما حافظ على مستوى الانفاق ومنع العجز فى موازنة الحكومة من أن يزاحم الاستثمار المحلى . هذا بالاضافة إلى أن إرتفاع سعر الدولار ساعد على الحفاظ على التضخم عند مستوى أقل من (٤٪) بالرغم من حالة الرواج التى سادت الاقتصاد الأمريكى . والعيب الوحيد الذى سجل نتيجة لهذه السياسة هو تزايد العجز فى ميزان العمليات الجارية للولايات المتحدة الذى فاق (١٠٠) بليون دولار خلال الفترة (١٩٨٤ ــ ١٩٨٧) .

وبالتأمل فى تلك الأحداث يبدوا أن السياسة النقدية الانكماشية كبحت جماح التضخم بينما السياسة المالية التوسعية ولدت النمو وخفضت من آثار الإنكماش . هذا بالاضافه إلى أنها جذبت قدرا كافيا من رؤوس الأموال الأجنبية التى سددت العجز فى الموازنة الحكومية . والمشكلة إن مثل هذه السياسة لها جانبين . فليس فقط أن تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة يترتب عليه ــ فيما بعد ــ تدفق الأرباح وأرباح الأسهم خارج الدولة ، بل إن العجز الكبير في موازنة الحكومة الأمريكية آثار غضب حلفائها . ووضح مظهر هذا الغضب من تكاتف البنوك المركزية فى أوروبا فى العمل على تخفيض قيمة الدولار وذلك فى ربيع سنة(١٩٨٥). كذلك فقد كانت حجة ألمانيا واليابان فى عدم الاذعان لرغبة الولايات المتحدة فى تنشيط إقتصادهما هى السياسة المالية غير المسئولة التى إتبعتها الولايات المتحدة . كل هذا يقترح أن السياسة الخاصة بالجمع بين السياسة النقدية والسياسة المالية التى سبق إقتراحها ــ سياسة مالية إنكماشية وسياسة نقدية توسعية ــ لا تزال هى السياسة المفضلة ذلك لأنها تترك مجالا للتعاون فى رسم السياسة الاقتصادية العالمية .

التحيز نحو السياسة الانكماشية :

إن الميزة الأساسية لسعر الصرف المرن هو أنه يحقق التوازن التلقائى فى

ميزان المدفوعات . وهذه الخاصية لهذا النظام تمكن واضعى السياسات من إتباع السياسة الاقتصادية المحلية دون أن يساورهم أى قلق فيما يتعلق بآثار هذه السياسة على التوازن الخارج . ونظريا ، فإن سياسة سعر الصرف المرن إنما تعزل الاقتصاد المحلى عن الصدمات الخارجية . ولنأخذ مثلا لذلك حالة الدولة التى تتبع سياسة نقدية إنكماشية لكبح جماح التضخم فى ظل نظام سعر الصرف الثابت . فأسعار الفائدة سوف ترتفع وتجذب رؤوس الأموال الأجنبية . وسيؤدى ذلك إلى زيادة فى عرض النقود ويعطل معظم آثار السياسة المناهضة للتضخم . ولكن فى ظل نظام سعر الصرف المرن فإن السياسة النقدية الانكماشية ستؤدى إلى رفع أسعار الفائدة ، ولكن إرتفاع قيمة العملة سيؤدى إلى تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة . هذا بالاضافة إلى أن توقع إنخفاض سعر الصرف فى المستقبل إنما يضيف خطورة إلى المضاربة فى أسعار الصرف ويؤدى إلى إنخفاض فى حركة رؤوس الأموال بين الدول .

ولكن Professor Michael Stewart تشكك فى صحة خاصية نظام سعر الصرف المرن فى عزل الاقتصاد المحلى عن الاقتصاد العالمى . فوفقا لـ Professor Stewart ، فإن نظام الأقتصاد العالمى عادة ما يلتزم بالسياسات الانكماشية وليس بالبرامج التوسعية . هذه النتيجة هى ما أسماها بـ الانحياز الانكماشى . Deflationary Bias للاقتصاد العالمى [٩] .

ولنرى ماذا يحدث عندما تتبع دولة واحده سياسات ضد التضخم . فعندما ترتفع أسعار الفائدة وتنخفض الصادرات نتيجة لارتفاع قيمة العملة ، فإن الاحتياطيات سوف تسحب من الدول الأخرى . والنتيجة أن الإنكماش سوف

(9) Michael Stewart, The Age of Independentce (Cambridge MA: MIT Press, 1984), CHS.5 & 6.

ينتقل بين الدول . وهذا أساسا هو ما حدث عندما إتبعت الولايات المتحدة سياسات إنكماشية فى سنة (١٩٨١) وفى سنة (١٩٨٢) . فارتفعت قيمة الدولار وجذب رؤوس الاموال من الخارج ، وترتب على ذلك حدوث ركود فى الخارج .

أما فى حالة إتباع السياسات التوسعية فى دولة واحدة ، فإنها لا تتحقق بواسطة الأواسط الماليه العالمية . ولنرى ــ مثالا لذلك ــ ما حدث عندما تبنت الولايات المتحدة الأمريكية سياسات توسعية فى سنتى (١٩٧٦ ، ١٩٧٧) . فالميزان التجارى ساء وضعه وقيمة الدولار إنخفضت . وهروب رؤوس الأموال من الدولار ضاعف التضخم . وحتى يوقف تدهور قيمة الدولار ، إتبعت الولايات المتحدة سياسة نقدية وسياسة مالية إنكماشيتين فى سنة (١٩٧٩) . فلو أن الدول الأخرى إتبعت سياسة توسعية فى نفس الوقت فى سنتى (١٩٧٦ و ١٩٧٧) ، فإن صادرات الولايات المتحدة ما كانت قد هبطت ولما كان هناك ذلك الهروب من الدولار . ولذلك فإن السياسة التوسعية التى إتبعتها الولايات المتحدة خلال الفترة بين سنتى (١٩٨٣ و ١٩٨٦) لم تنتشر فى الاقتصاد العالمى بالقدر الكافى . فالدولار المرتفع القيمه زاد واردات الولايات المتحدة وإستمال إقتصادات الدول المصدرة بعض السنين . ولكن هذا قد أُلغى أثره نتيجة لتدفق رؤوس الأموال إلى الولايات المتحدة . والتحيز الانكماشى لا يجب المغالاة فيه . فعموما فإن النمو الاقتصادى فى إلمانيا الغربية واليابان والولايات المتحدة سيصل إلى العالم، ولكن ليس بدرجة إنتقال الانكماش . والنقطة التى يثيرها Professor Stewart هى أن القوى التلقائية ينتج عنها إستجابة غير متناسقة للسياسات . وإقترح على الدول الصناعية المزيد من التنسيق فيما يتعلق بسياساتها .

نمـوذج BP / ISLM[10]

فى الجزء السابق من الدراسة إستعرضنا أثر نظم سعر الصرف المختلفه على السياسات الاقتصادية ولكننا لم نكن قادرين أن نتفحص بدقة العلاقة بين التوازن الداخلى والتوازن الخارجى عند إتباع السياسات الاقتصادية المختلفة . والنموذج الذى سنعرضه فى هذا الجزء ــ (BP/ISLM) ــ سيمكننا من ذلك . وسوف نصل إلى نفس الخلاصة التى توصلنا إليها فى عرضنا السابق ــ وهى أن السياسة النقدية أكثر فعاليه عندما يكون سعر الصرف مرنا وأن السياسة المالية تعمل بدرجة أفضل عندما يكون سعر الصرف ثابتا . وبالاضافة إلى ذلك ، سنستطيع أن نوضح أن السياسة النقدية ــ عندما يكون سعر الصرف مرنا ــ تحافظ على كل من التوازن الداخلى والتوازن الخارجى بينما السياسة المالية لا تحقق ذلك . والجزء الأخير من هذا العرض يوضح كيف أن سعر الصرف المرن يعزل الاقتصاد من الصدمات الأجنبية .

خط (BP) :

خط ميزان المدفوعات (BP) هو عبارة عن تجميعات من سعر الفائدة والدخل التى تحقق التوازن فى حساب عمليات الاحتياطى الرسمى . فرصيد هذا الحساب يكون صفرا ــ أى فى حالة توازن ــ عندما تكون الصادرات بالاضافة إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل Capital Inflows (K_f) تساوى الواردات . ويمكن كتابة ذلك فى صورة معادلة على الوجه التالى :

$$X + K_f = M$$

---

(10) William, S. Brown : Macroeconomics., PP: 302—307 .... مرجع سابق

ويمكن إعادة كتابة هذه المعادلة على الوجه التالى :

$$M - X = K_f$$

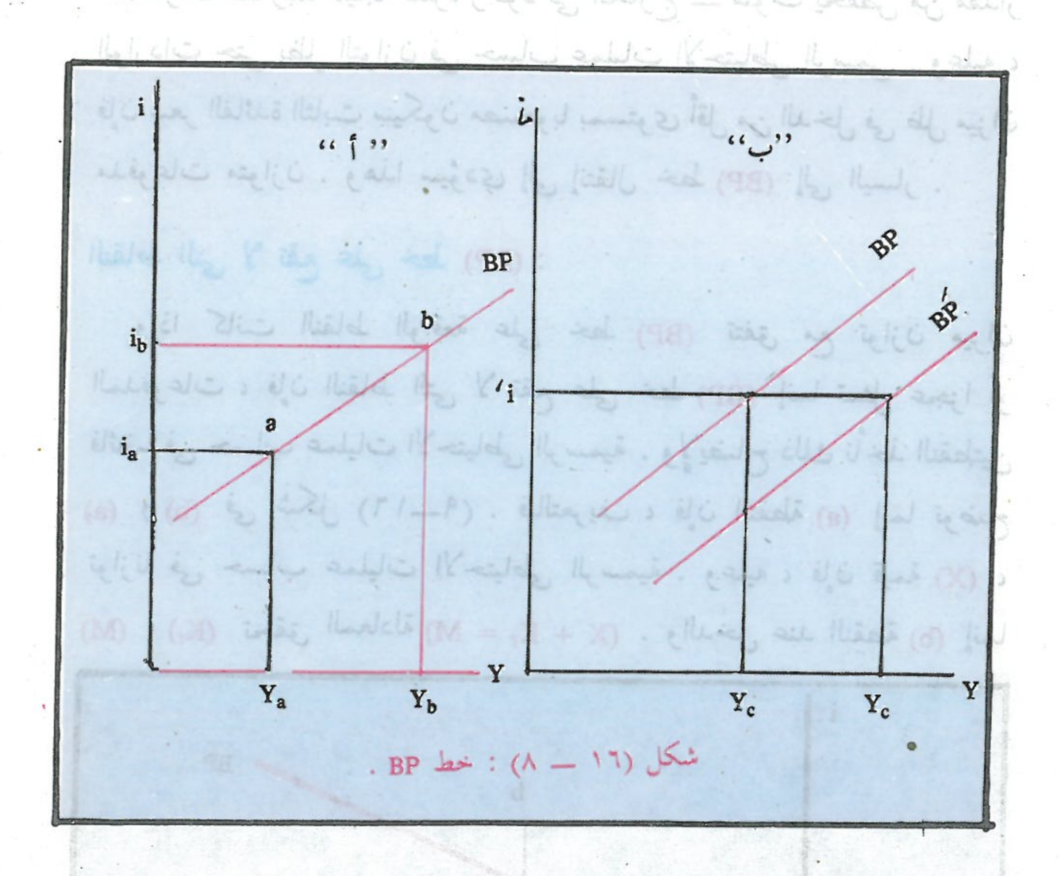
وبعبارة أخرى أن تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة لازم لسداد العجز فى ميزان التجارة .

وحتى يمكن ترجمة المعادلة السابقة فى صورة شكل بيانى يتكون من محورى الفائدة والدخل ، فإن ذلك يتطلب أن نجعل الصادرات والواردات وحركات رؤوس الأموال دالة فى كل من الدخل وسعر الفائدة . ومن دراستنا السابقة نعلم أن الصادرات تكون مستقلة بينما الواردات دالة فى الدخل ، كذلك فإننا نعلم أن رؤوس الأموال ستتدفق داخل الدولة عندما يكون سعر الفائدة المحلى أعلى من أسعار الفائدة الأجنبية . وعليه ، فإن (K_f) دالة مباشرة فى سعر الفائدة المحلى ، لو أن أسعار الفائدة فى الخارج ظلت ثابتة .

إنحدار خط (BP) .

نستطيع أن نحدد إنحدار خط (BP) من العلاقة بين المتغيرات . فعندما يزداد الدخل ، فإن ميزان التجارة الخارجية سوف يسوء نتيجة لزيادة الواردات مع بقاء الصادرات ثابته . وحتى يمكن الابقاء على توازن حساب عمليات الاحتياطى الرسمى ، فإن العجز فى الميزان التجارى يجب أن يلغى عن طريق إنتقال رؤوس الأموال من الخارج داخل الدولة . وهذا يتحقق عندما يرتفع سعر الفائدة . من هذا نستطيع أن نخلص إلى أن خط (BP) إنما ينحدر من اليسار إلى اليمين كما هو موضح فى شكل (١٦ــ٨أ) . فعندما يزداد الدخل من (Y_a) إلى (Y_b) ــ وحتى يمكن المحافظة على توازن ميزان المدفوعات ــ فإن سعر الفائدة يجب أن يرتفع من (i_a) إلى (i_b) حتى يجذب رؤوس الأموال الأجنبية ــ ولذلك فإن خط (BP) يكون له إنحدار

موجب . فالواردات المستمالة نتيجة لزيادة الدخل يجب أن تسدد بواسطة رؤوس الأموال الأجنبية والتى تجذب داخل الدولة عن طريق رفع أسعار الفائدة .



شكل (١٦ ــ ٨) : خط BP .

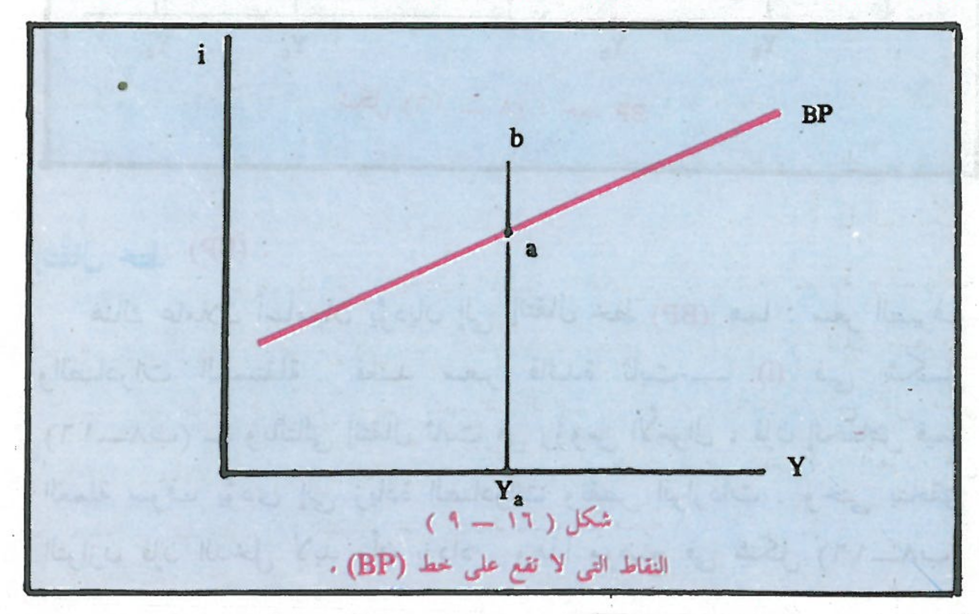
إنتقال خط (BP) :

هناك عاملان أساسيان يؤديان إلى إنتقال خط (BP) هما : سعر الصرف والصادرات المستقلة . فعند سعر فائدة ثابت ــ (i) فى شكل (١٦ ــ٨ب) ــ وبالتالى إنتقال ثابت فى رؤوس الأموال ، فإن إنخفاض قيمة العملة سوف يؤدى إلى زيادة الصادرات ونقص الواردات . وحتى يتحقق التوازن فإن الدخل لابد وأن يزداد . وهذا موضح فى شكل (١٦ ــ٨ب)

بواسطة انتقال خط (BP) من (BP) إلى (BP) . كذلك فإن الزيادة المستقلة فى الصادرات تؤدى إلى إنتقال خط (BP) بنفس الطريقة . فلو أن سعر الفائدة وحركة رؤوس الأموال كانت ثابته ، فإن إنخفاضا مستقلا فى الصادرات ــ ربما نتيجة لفترة ركود فى الخارج ــ سوف يخفض من مقدار الواردات حتى يظل التوازن فى حساب عمليات الاحتياطى الرسمى . وعليه ، فإن سعر الفائدة الثابت سيكون مصحوبا بمستوى أقل من الدخل فى ظل ميزان مدفوعات متوازن . وهذا سيؤدى إلى إنتقال خط (BP) إلى اليسار .

النقاط التى لا تقع على خط (BP) :

وإذا كانت النقاط الواقعة على خط (BP) تتفق مع توازن ميزان المدفوعات ، فإن النقاط التى لا تقع على خط (BP) إنما تمثل عجزا أو فائضا فى حساب عمليات الاحتياطى الرسمية . ولإيضاح ذلك نأخذ النقطتين (a) و (b) فى شكل (١٦ــ٩) . فبالتعريف ، فإن النقطة (a) إنما توضح توازنا فى حساب عمليات الاحتياطى الرسمية . وعليه ، فإن قيمة (X) ، (M) ، (K_f) تحقق المعادلة $(X + K_f = M)$. والدخل عند النقطة (b) إنما



شكل (١٦ ــ ٩)

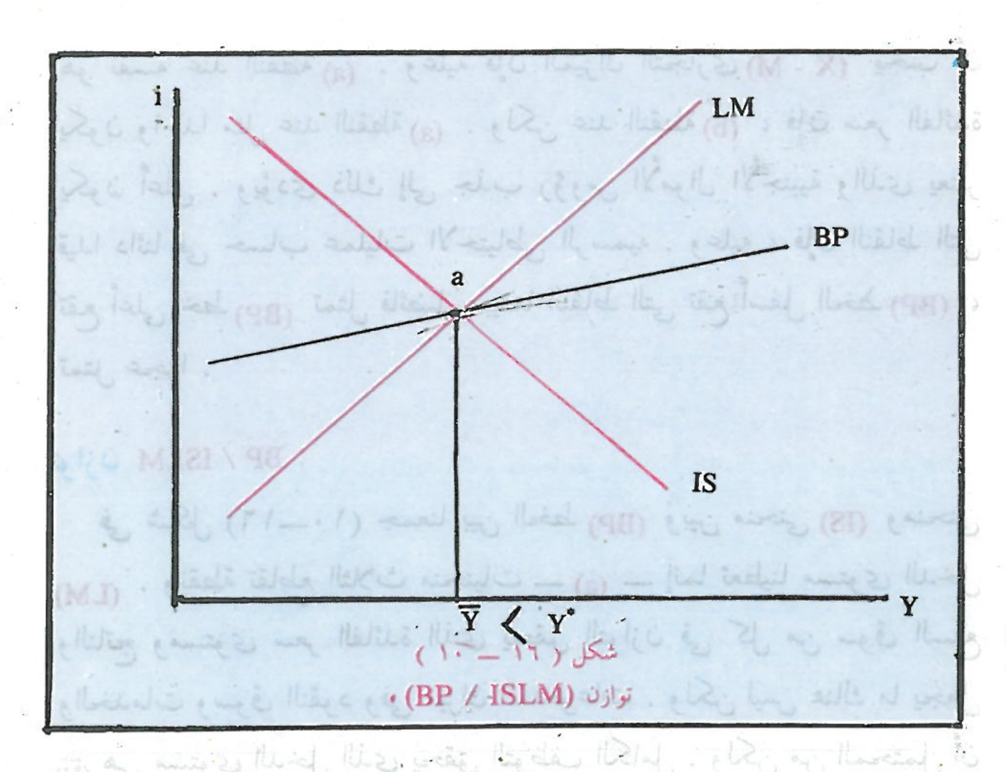
النقاط التى لا تقع على خط (BP) .

هو نفسه عند النقطة (a) . وعليه فإن الميزان التجارى (X - M) يجب أن يكون واحدا مثل عند النقطة (a) . ولكن عند النقطة (b) ، فإن سعر الفائدة يكون أعلى . ويؤدى ذلك إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية والذى يعتبر قيدا دائما فى حساب عمليات الاحتياطى الرسميه . وعليه ، فإن النقاط التى تقع أعلى خط (BP) تمثل فائضا ، بينما النقاط التى تقع أسفل الخط (BP) ، تمتل عجزا .

توازن BP / ISLM :

فى شكل (١٦ـــ١٠) جمعنا بين الخط (BP) وبين منحنى (IS) ومنحنى (LM) . ونقطة تقاطع الثلاث منحنيات ـــ (a) ـــ إنما تعطينا مستوى الدخل والناتج ومستوى سعر الفائدة الذى يحقق التوازن فى كل من سوق السلع والخدمات وسوق النقود وفى ميزان المدفوعات . ولكن ليس هناك ما يجعل $(\bar{Y})$ هى مستوى الدخل الذى يحقق التوظف الكامل . ولكن من المحتمل أن يكون هناك تعارض بين التوازن الداخلى والتوازن الخارجى ففى غياب قوى ذاتية قويه مصححة ، فإن السياسة تكون مطلوبة وضرورية لتصحيح الاختلال فى التوازن الخارجى .

وفعالية السياسة إنما تتوقف على نظام سعر الصرف المطبق .والتى،وبالتالى، تؤثر على التوازن الخارجى . ولما كانت النتائج التى نعتزم إستنتاجها إنما تكرر ما سبق وأن عرضناه فى الجزء السابق الخاص بالسياسة المالية والسياسة النقدية ، فإننا لن نتعرض إلى كل السياسات الممكنة . فبدلا من ذلك سنعرض للسياسة المالية فى ظل سعر الصرف الثابت والسياسة النقدية فى ظل سعر الصرف المرن . وسنوضح أيضا كيف أن نظام سعر الصرف المرن من الممكن أن يعزل الاقتصاد عن الصدمات الأجنبية .



شكل (١٦ ــ ١٠)

توازن (BP / ISLM) .

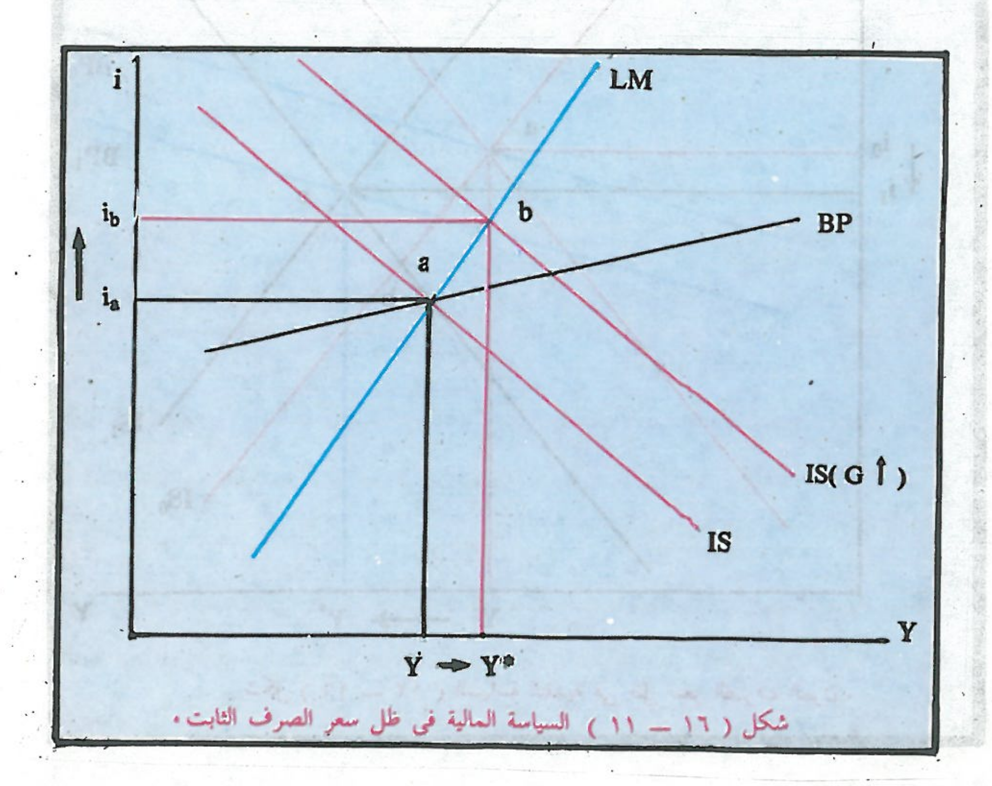
السياسات المالية فى ظل سعر الصرف الثابت :

شكل (١٦ــ١١) يوضح كيف أن الاقتصاد القومى يستجيب لاستمالات السياسة المالية فى ظل سعر الصرف الثابت . فالزيادة فى الانفاق الحكومى سوف تنقل منحنى (IS) إلى الخارج وتؤدى إلى زيادة كل من الناتج القومى وسعر الفائدة . والزياده فى الناتج القومى سوف تحسن التوازن الداخلى ولكنها أيضا تؤدى إلى زيادة فى الواردات . ولكن ، هذا التدهور فى التوازن الخارجى سوف يكون أكثر من أن يلغى بواسطة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية نتيجة لارتفاع سعر الفائدة . وسيؤدى ذلك إلى رفع الاقتصاد بعيدا عن خط (BP) وإلى حالة فائض فى ميزان المدفوعات . وهذه الحالة ستستمر وذلك فقط طالما أن الحكومة على إستعداد لبيع الاحتياطيات أو طالما أن الأجانب على إستعداد لتقديم القروض للخارج .

ويلاحظ أن النقطة (b) تقع أعلى منحنى (BP) . وهذا يحدث لو كان منحنى (LM) أكبر إنحدارا من منحنى (BP) . فلو أن منحنى (BP) كان أشد إنحدارا من منحنى (LM) ، فإن السياسة المالية التوسعية ستؤدى إلى عجز ميزان المدفوعات . ومعنى ذلك أن الزيادة فى الناتج ستؤدى إلى زيادة الواردات بمقدار أكبر من تأثير إرتفاع سعر الفائدة على تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة . ولكن ، فيما عدا حالات الانكماش الشديدة Severe Recessions ، فإن منحنى (LM) عادة ما يكون أكثر إنحدارا من منحنى (BP) .

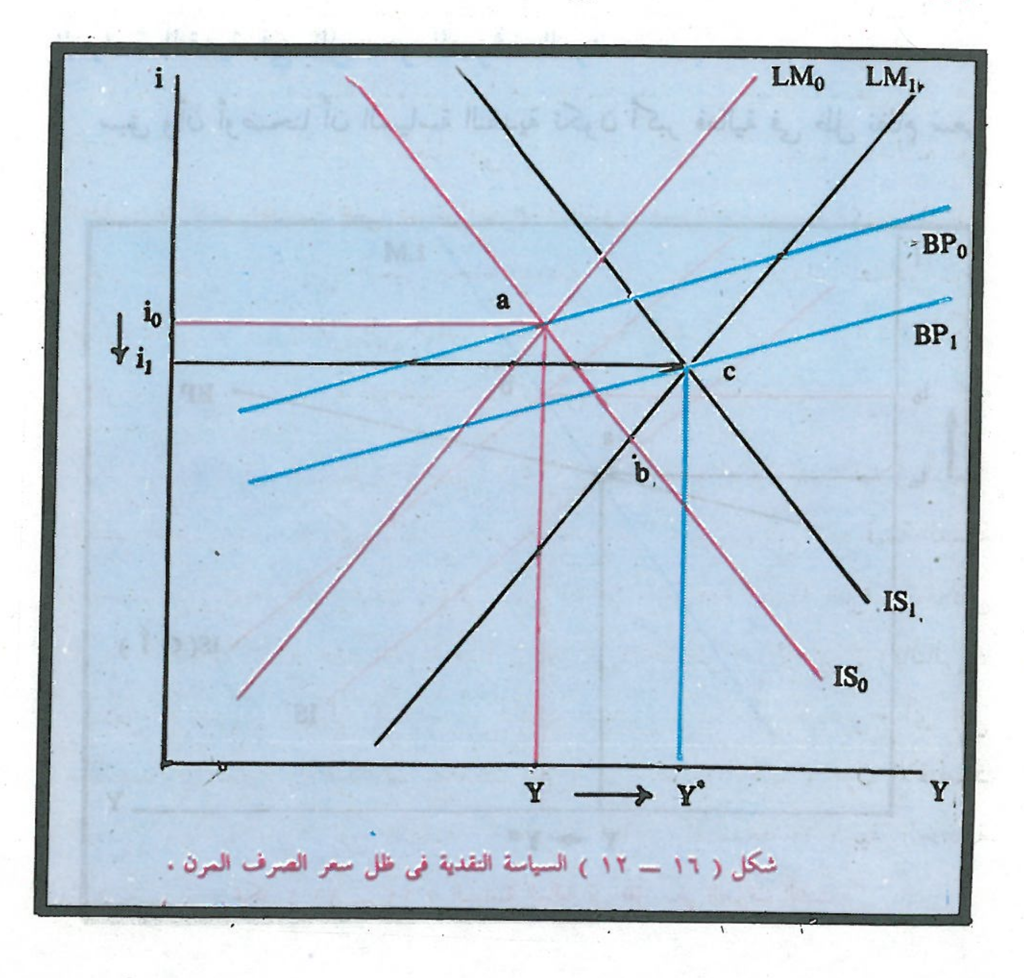
السياسة النقدية فى ظل سعر الصرف المرن :

سبق وأن أوضحنا أن السياسة النقدية تكون أكبر فعالية فى ظل نظام سعر



شكل (١٦ ــ ١١) السياسة المالية فى ظل سعر الصرف الثابت .

الصرف المرن . ويمكننا أن نوضح أيضا أن سعر الصرف المرن إنما يحقق كلا من التوازن الداخلى والتوازن الخارجى وذلك خلال فترات التوسع النقدى . وهذا موضح فى شكل (١٦-١٢) . فالأثر الأولى لسياسة التوسع النقدى هو إنتقال منحنى (LM) إلى اليمين ، وينتقل وضع التوازن من (a) إلى (b) . ولكن عند (b) فإن سعر الفائدة يكون قد إنخفض مما يؤدى إلى تدهور قيمة العملة . ويؤدى تدهور قيمة العملة إلى إنتقال كل منحنى (IS) و (BP) إلى اليمين . وينتهى بالاقتصاد القومى إلى تصحيح وضع التوازن عند (c) ، حيث هناك زيادة فى الناتج القومى وإنخفاض فى سعر الفائدة ويتحقق



شكل (١٦ ــ ١٢) السياسة النقدية فى ظل سعر الصرف المرن .

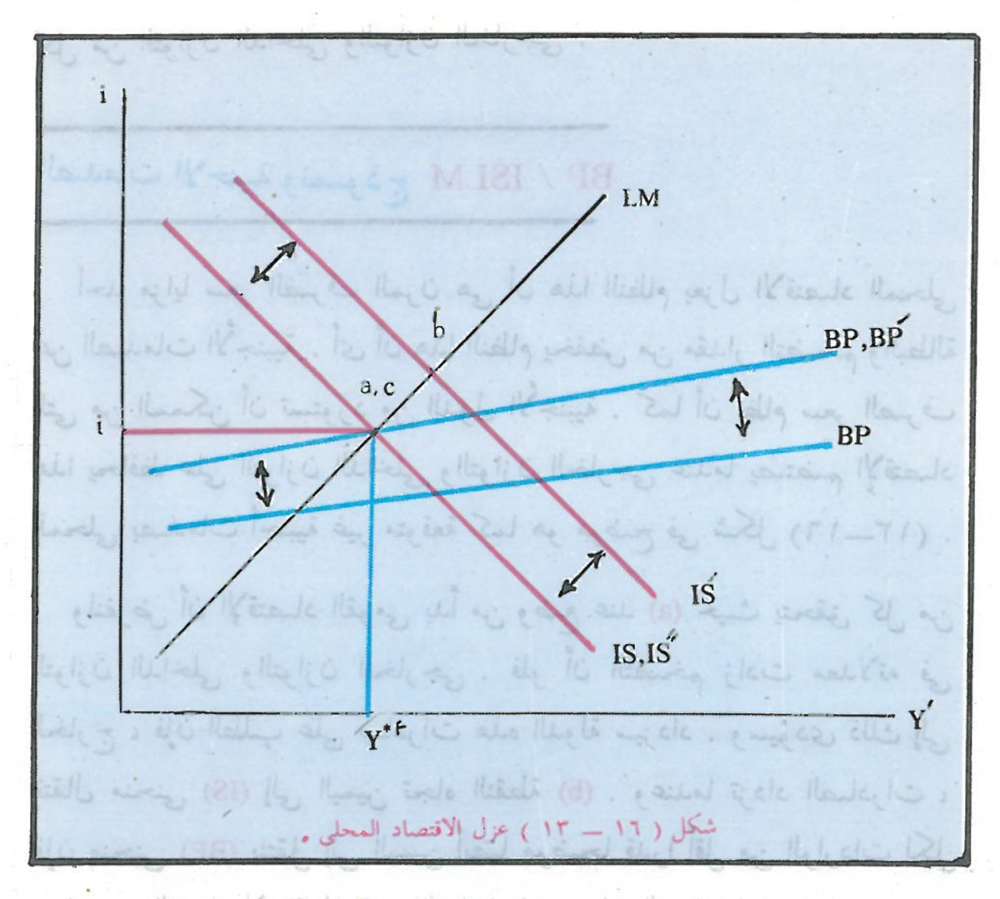
كل من التوازن الداخلى والتوازن الخارجى .

الصدمات الأجنبية ونمـوذج BP / ISLM

أحد مزايا سعر الصرف المرن هى أن هذا النظام يعزل الاقتصاد المحلى عن الصدمات الأجنبية . أى أن هذا النظام يخفض من مقدار التضخم والبطالة التى من الممكن أن تستورد من الدول الأجنبية . كما أن نظام سعر الصرف هذا يحافظ على التوازن الداخلى والتوازن الخارجى عندما يصتضم الإقتصاد المحلى بصدمات أجنبية غير متوقعة كما هو موضح فى شكل (١٦ـــ١٣) .

ولنفرض أن الإقتصاد القومى بدأ من وضع عند (a) حيث يتحقق كل من التوازن الداخلى والتوازن الخارجى . فلو أن التضخم زادت معدلاته فى الخارج ، فإن الطلب على صادرات هذه الدولة سيزداد . وسيؤدى ذلك إلى إنتقال منحنى (IS) إلى اليمين تجاه النقطة (b) . وعندما تزداد الصادرات ، فإن منحنى (BP) ينتقل إلى اليمين أيضا موضحا قدرا أقل من الواردات لكل دينار من الدخل لازمة لتحقيق التوازن فى ميزان المدفوعات .

وسوف ينتشر التضخم الأجنبى داخل إقتصاد هذه الدولة من خلال أسعار السلع المستوردة . ولكن إرتفاع سعر الفائدة سوف يؤدى إلى رفع قيمة العملة ويخفض من أسعار الواردات . وفى نفس الوقت فإن قوة العملة سوف تخفض الميزة السعرية لسلع هذه الدولة مما يؤدى إلى تخفيض صادراتها . وبالتالى ، سينتقل منحنى (IS) إلى الداخل وكذلك منحنى (BP) إلى الخارج أى إلى مكانهما الأصليين . فإذا لم يحدث شىء فى نفس الوقت ، فإن الاقتصاد القومى سوف يعود إلى النقطة (a) دون التأثر بالصدمة الأجنبية الخاصة بالتضخم .



شكل (١٦ — ١٣) عزل الاقتصاد المحلى .

سعر الصرف الثابت مقابل سعر الصرف المرن :

أحد الموضوعات التى ظهرت أثناء دراستنا لهذا الباب هى المقارنة بين سعر الصرف الحر وسعر الصرف الثابت . وقد يكون من المفيد أن نجمع معا خصائص كل من نظام سعر الصرف المرن وسعر الصرف الثابت . ومعظم الاقتصاديين التقلديين يفضلون سعر الصرف المرن . ولكن التطبيق العملى منذ سنة (١٩٧٣) آثار الكثير من التساؤلات عما إذا كان سعر الصرف الحر فى الحياة الواقعية يعمل كما يقال عنه من الناحية النظرية . من المنتظر أن يبقى هذا التساؤل إحدى الموضوعات محل النقاش فيما يتعلق بالسياسات لعدد من السنوات المستقبلة .

وفيما يلى بعض خصائص ومزايا كل من سعر الصرف الحر وسعر الصرف الثابت :

- **نظام سعر الصرف الحر يعزل الاقتصاد المحلى عن الأحداث الأجنبية :** فاوضاع التضخم والانكماش فى الدول الأجنبية تنتقل إلى الاقتصاد المحلى من خلال التجارة الخارجية . هذا الأثر يضعف فى ظل نظام سعر الصرف الحر .

- **نظام سعر الصرف الحر يحقق التوازن التلقائى فى ميزان المدفوعات :** سعر الصرف الحر يعكس قوى السوق ويحقق المواءمة عند حدوث تغيرات فى الانتاجية والتضخم وسعر الفائدة . والنتيجة المترتبة على ذلك هو عدم وجود خلل مستحكم فى ميزان المدفوعات . ففى ظل نظام سعر الصرف الثابت من الممكن أن يصل ميزان المدفوعات إلى وضع لا يمكن علاجه وذلك عندما يكون هناك خلل أساسى "Fundamental Disequilibrium" فى ميزان المدفوعات والذى يترتب عليه تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة وتخفيض فى قيمة العملة Devaluation فى الدولة التى تعانى من عجز فى الميزان .

- **فى ظل نظام سعر الصرف الحر فإن السياسة النقدية يمكن إستخدامها لتحقيق كل من التوازن الداخلى والتوازن الخارجى .** نظام سعر الصرف الحر يسمح للسلطات النقدية استمالة الاقتصاد المحلى دون حاجه إلى أن تشغل بالها بالتوازن الخارجى . وكذلك فإن استمالة الاقتصاد من خلال السياسة المالية فى ظل نظام سعر الصرف الحر تؤدى إلى تحقيق فائض فى ميزان المدفوعات .

- **سعر الصرف المرن يحتاج إلى درجة دنيا من التعاون الدولى فيما يتعلق بالسياسات .** إن الفشل النهائى لنظام " بريتن وودز " إنما يرجع إلى عدم موافقة دول الفائض على إعادة تقييم عملاتها . فحتى تقتنع الدول

بأهمية التعاون الدولى فإن نظام سعر الصرف المرن هو أحسن نظام لسعر الصرف .

- ولكن نظام سعر الصرف الثابت قد يحقق إستقرارا أكبر : فمشاكل سعر الصرف المرن ظهرت فى التطبيق العملى لهذا النظام . .

أولا : فمنذ تطبيق نظام سعر الصرف المرن فى سنة (١٩٧٣) ، فإن أسعار الصرف تذبذبت فى مدى كبير . وقد تسبب ذلك فى مشاكل خطيرة فى الاقتصاد العالمى . هذا بالاضافة إلى أنه ظل العجز فى موازين مدفوعات بعض الدول بالرغم من إتباع سياسة سعر الصرف المرن .

ثانيا : إن الحكومات لم تكن قادرة على مقاومة مغريات التدخل فى السوق الحر للصرف الأجنبى . وأخيرا : مجموعة الخمس دول : الولايات المتحدة الأمريكية ، اليابان ، ألمانيا ، فرنسا ، انجلترا ـــ إستمرت فى مناقشة إمكانية العودة إلى نظام سعر الصرف الثابت أو ما سمى بنظام النطاق المستهدف "Target Zone" . إلا أن هناك الكثير من الزعماء الذين يعتقدون أن نظام سعر الصرف المرن من الممكن تحسينه .

ملحق الباب السادس عشر



ملحق الباب السادس عشر.

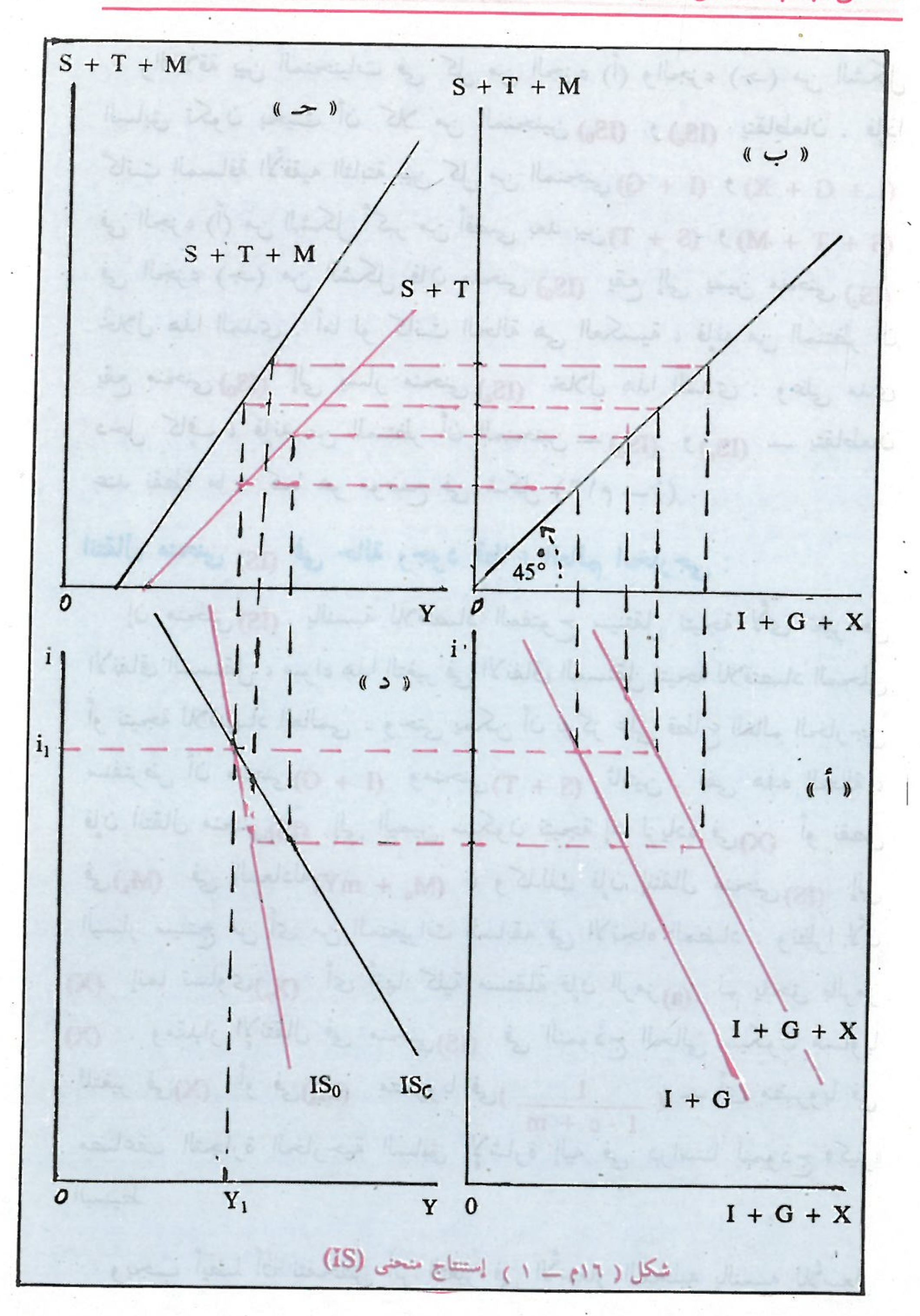
١ــ إستنتاج منحن (IS) فى حالة وجود قطاع العالم الخارجى :

فكما أن منحنى (IS) فى حالة وجود قطاعين وفى حالة وجود ثلاث قطاعات يوضح على التوالى تجميعات (Y) و (i) التى يكون عندها (S = I) ، (S + T = I + G) ، فإن منحنى (IS) فى حالة وجود أربعة قطاعات يوضح تجميعات من (Y) و (i) التى يكون عندها (S + T + M = I + G + X) فعندما يكون التسرب من تيار الدخل مساويا للحقن فإن كمية السلع المطلوبة تبقى دون تغير . وبالتالى ، فإن منحنى (IS) فى حالة وجود أربعة قطاعا يوضح ــ كما هو فى حالة وجود قطاعين أو ثلاث ــ مستويات مختلفة من (Y) التى يكون عندها (S + T + M = I + G + X) لكل سعر فائدة مختلف . فبالنسبة لمنحنى (IS) معين ، فإن مستوى (Y) محدد بواسطة سعر فائدة معين إنما هو عبارة عن كمية السلع التى ستطلب بواسطة الأربعة قطاعات مجتمعة عند سعر الفائدة المذكور . فلو أن الاقتصاد كان يعمل عند ذلك المستوى من (Y) ، فإن كمية السلع المطلوبة ستكون مساوية لكمية السلع المعروضة . وعند سعر فائدة أقل (أعلى) فإن كمية السلع التى تطلب تكون أكبر (أصغر) وكمية السلع التى تفى بحاجة السوق تتحقق عند مستوى دخل أعلى (أقل) .

وشكل (١٦م ــ١) يوضح إستنتاج منحنى (IS) لكل من الثلاث وأربع قطاعات وذلك بغرض إيضاح التغير الذى سيحدث عند إدخال قطاع العالم الخارجى . ومنحنى (IS) للثلاث قطاعات إستنتج من منحنى (I + G) فى الجزء (أ) من الشكل ومن المنحنى (S + T) فى الجزء (جـ) من الشكل . ولاضافة العالم الخارجى فإن الصادرات (X) أضيفت أفقيا إلى منحنى

(I + G) فى الجزء (أ) من الشكل لنحصل على المنحنى (I+ +G + X) . ونظرا لأن الكمية (X) من المفترض أنها تتحدد كلية بعوامل خارج الاقتصاد المحلى ، فإن سعر الفائدة فى الاقتصاد المحلى لن يؤثر على الصادرات . وعليه ، فإن المنحنى (I + G + X) يبعد أفقيا عن منحنى (I + G) بنفس المسافة عند كل سعر فائدة . وحتى تستكمل إضافة العالم الخارجى إلى الشكل ، فإن الواردات (M) قد أضيفت رأسيا إلى المنحنى (S + T) فى الجزء (جـ) من الشكل . ولما كانت دالة الواردات ــ كما سبق أن أوضحنا ــ هى ($M = M_a + mY$) ، لذلك فإن إبتعاد منحنى (S + T + M) عن منحنى (S + T) يتزايد مع تزايد (Y) . والفرق بين إنحدار منحنى (S + T) ومنحنى (S + T + M) إنما يساوى (m) أى الميل الحدى للاستيراد . والتجميعات المختلفه من (Y) ، (i) التى يكون عندها مجموع التسريب (S + T + M) يساوى مجموع الحقن (I + G + X) قد وضحت فى الجزء (د) من الشكل . والنقاط التى تمثل تجميعات (Y) و (i) قد تم توصيلها بواسطة خط هو منحنى (IS_0) الخاص بالاقتصاد المفتوح .

ومنحنى (IS_0) ينحدر إلى أسفل تجاه اليمين تماما كمنحنى (IS_c) (منحنى الاقتصاد المغلق) ، ولكن إنحدار منحنى (IS_0) أكبر من إنحدار منحنى (IS_c) . فإنخفاض سعر الفائدة سيؤدى إلى زيادة الانفاق الاستثمارى . والزيادة فى الدخل المترتبه على ذلك ستكون بحيث مجموع التسرب من تيار الدخل يزيد بمقدار مساوٍ إلى الزيادة فى الحقن ــ أى الزيادة فى الانفاق الاستثمارى . فإذا ما أضيف تسرب الواردات إلى تسرب الادخار . فإن مجموع التسرب يتزايد مع زيادة أقل فى الدخل عما يمكن أن يكون عليه الحال فيما لو كان هناك تسرب فى الادخار فقط (وذلك فى حالة الاقتصاد المغلق وبافتراض أن (T) قدر ثابت) .



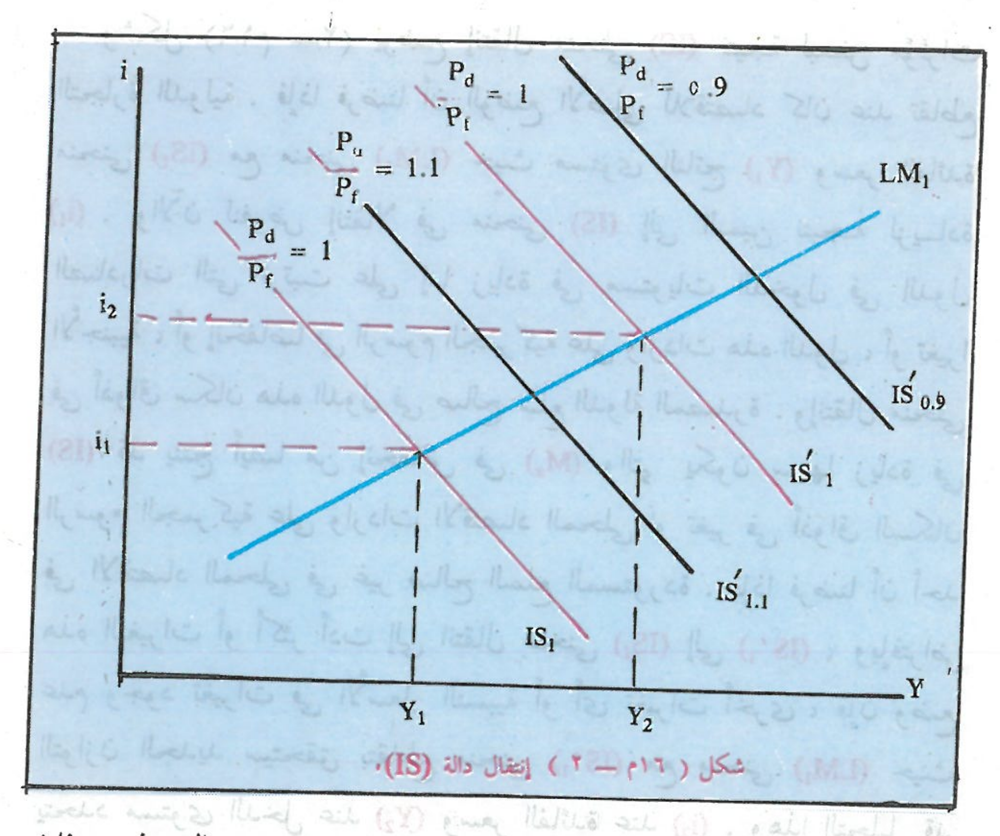
شكل (١٦م ــ ١) إستنتاج منحنى (IS)

والعلاقة بين المنحنيات فى كل من الجزء (أ) والجزء (جـ) من الشكل السابق تكون بحيث أن كلا من المنحنين (IS_0) و (IS_c) يتقاطعان . فإذا كانت المسافة الأفقيه الثابتة بين كل من المنحني $(I + G)$ و $(I + G + X)$ فى الجزء (أ) من الشكل أكبر من أقصى بعد بين $(S + T)$ و $(S + T + M)$ فى الجزء (جـ) من الشكل فإن منحنى (IS_0) يقع إلى يمين منحنى (IS_c) خلال هذا المدى . أما لو كانت الحالة هى العكسية ، فإنه من المنتظر أن يقع منحنى (IS_0) إلى يسار منحنى (IS_c) خلال هذا المدى . وعلى مدى دخل كافٍ ، فإنه من المنتظر أن المنحنين — (IS_0) و (IS_c) — يتقاطعان عند نقطة ما ، كما هو موضح فى شكل (١٦م — ١) .

انتقال منحنى (IS) فى حالة وجود قطاع العالم الخارجى :

إن منحنى (IS) بالنسبة للاقتصاد المفتوح سينتقل نتيجة لأى تغير فى الانفاق المستقل ، سواء هذا التغير فى الانفاق المستقل نتيجة للاقتصاد المحلى أو نتيجة للاقتصاد العالمى . وحتى يمكن أن نركز على قطاع العالم الخارجى سنفترض أن منحنى $(I + G)$ ومنحنى $(S + T)$ ثابتين . ففى هذه الحالة ، فإن انتقال منحنى (IS) إلى اليمين سيكون نتيجة إما لزيادة فى (X) أو نقص فى (M_a) فى المعادلة $(M_a + mY)$ ، وكذلك فإن إنتقال منحنى (IS) إلى اليسار سينتج من أى من المتغيرات السابقه فى الاتجاه المضاد . ونظرا لأن (X) إنما تساوى (X_a) أى أنها كلية مستقلة فإن الرمز (a) لم يلحق بالرمز (X) . ومقدار الإنتقال فى منحنى (IS) فى النموذج الحالى سيكون مساويا للتغير فى (X) أو فى (M_a) مضروبا فى $\left(\frac{1}{1 - c + m}\right)$ — أى مضروبا فى مضاعف التجارة الخارجية السابق الإشارة إليه فى دراستنا لنموذج «كينز» البسيط .

ويجب أيضا أن نتفحص أثر التغير فى الأسعار المحليه بالنسبه للأسعار



شكل (١٦م — ٢) إنتقال دالة (IS).

الخارجة على حركة منحنى (IS) . فبافتراض عدم تغير سعر الصرف ، فإن إنخفاضا نسبيا فى الأسعار المحلية يجعل السلع المحليه أقل تكلفة بالنسبة للمشترى الأجنبى . وبالتالى ، فإن الصادرات ستستمال . كذلك فإن أسعار السلع الأجنبية تصبح أعلى نسبيا بالنسبة للمشترى المحلى وبالتالى ، فإن ذلك سيثبط الطلب على الواردات . والخلاصة ، فان الانخفاض النسبى فى الأسعار المحلية سيؤدى إلى زيادة الصادرات (X) وإنخفاض فى الواردات (M) عند كل مستوى من مستويات الدخل . ومعنى ذلك إنتقال فى منحنى (IS) إلى اليمين ، نتيجة لإنتقال منحنى (I + G + X) إلى اليمين وإنتقال منحنى (S + T + M) إلى أسفل . وزيادة نسبية فى الأسعار المحليه سوف تؤدى إلى عكس ذلك .

وشكل (١٦م ــ٢) يوضح إنتقال منحنى (IS) نتيجة لبعض مؤثرات التجارة الدولية . فإذا فرضنا أن الوضع الأصلى للاقتصاد كان عند تقاطع منحنى (IS_1) مع منحنى (LM_1) حيث مستوى الناتج (Y_1) وسعر الفائدة (i_1) . والآن لنفرض إنتقالا فى منحنى (IS) إلى اليمين نتيجة لزيادة الصادرات التى ترتبت على إما زيادة فى مستويات الدخول فى الدول الأجنبية ، أو إنخفاضا فى الرسوم الجمركية على واردات هذه الدول ، أو تغيرا فى أذواق سكان هذه الدول فى صالح سلع الدولة المصدرة . وإنتقال منحنى (IS) قد ينتج أيضا من إنخفاض فى (M_a) والتى يكون سببها زيادة فى الرسوم الجمركية على واردات الاقتصاد المحلي أو تغير فى أذواق السكان فى الاقتصاد المحلى فى غير صالح السلع المستوردة . فإذا فرضنا أن أحد هذه التغيرات أو أكثر أدت إلى انتقال منحنى (IS_1) إلى (IS'_1) ، وبإفتراض عدم وجود تغيرات فى الأسعار النسبية أو أى تغيرات أخرى ، فإن وضع التوازن الجديد سيتحقق بتقاطع منحنى (IS'_1) مع منحنى (LM_1) حيث يتحدد مستوى الدخل عند (Y_2) وسعر الفائدة عند (i_2) . وهذا التحليل قد قدم تغيرات جديدة بالاضافة إلى التغيرات التى سبق الإشارة إليها فى نموذج (ISLM) ــ السابق عرضه ــ والتى تؤدى إلى إنتقال منحنى (IS) . ففى نموذج (ISLM) ــ السابق عرضه فى ظل الاقتصاد المغلق ــ فقد تتبعنا التغيرات في تجميعات (Y) و (i) التى تنقلنا إلى أوضاع توازن جديدة نتيجة إنتقال فى منحنى الإستثمار ، أو زيادة فى الانفاق الحكومى ، أو إنخفاض فى الضرائب والتى تؤدى أى منها إلى إنتقال منحنى (IS) .

والآن نستطيع أن نتتبع الآثار المترتبة على تغير فى الأسعار النسبية أى تغير فى النسبه بين مستويات الأسعار المحلية (P_d) ومستويات الأسعار الأجنبية (P_f) . فإذا فرضنا أن (P_d/P_f) كانت أصلا (١) وأن هذه النسبة كانت أحد

العوامل التى جعلت الوضع الأصلى لمنحنى (IS) عند (IS_1) . وإذا فرضنا أنه فى نفس الوقت الذى حصل فيه إنتقال منحنى (IS) من (IS_1) إلى (IS'_1) فإن مستويات الأسعار النسبيه قد تغيرت من (١) إلى (١,١) ، وبعبارة أخرى أن السلع الأجنبية أصبحتِ نسبيا أقل تكلفة . وهذا التغير فى (P_d/P_f) وحدة سوف يؤدى إلى زيادة فى الواردات الحقيقية ونقص فى مقدار الصادرات الحقيقية.وبالتالى ، يؤدى إلى انتقال منحنى (IS) إلى اليسار من (IS'_1) .[١١]

فإذا جمعنا أثر تغير الأسعار النسبيه مع التغيرات التى أدت إلى انتقال منحنى (IS) من (IS_1) إلى ((IS'_1)) ، وإذا فرضنا أن قوة التغيرات النسبية فى مستويات الأسعار كانت أقل من قوة المتغيرات الأخرى ، فإن الإنتقال الخالص لمنحنى (IS) سيكون تجاه اليمين إلى وضع يقع بين الوضع الأصلى (IS_1) وبين الوضع (IS_1) وليكن ، عند الوضع ($I S'_{1.1}$) . وبنفس الطريقة لو أن التغير فى الأسعار النسبية كان من (1) إلى (0.9) ، فإن السلع المحلية تصبح نسبيا أقل غلاء والسلع الأجنبية أكثر غلاء . ويؤدى هذا التغير وحده إلى إنتقال منحنى (IS) إلى اليمين من (IS'_1) . فإذ أخذنا فى الإعتبار أيضا أثر المتغيرات الأخرى التى أدت إلى إنتقال منحنى (IS) من (IS_1) إلى (IS'_1) فإن مجموع إنتقالات منحنى (IS) ستجعله فى وضع إلى يمين منحنى (IS'_1) وليكن عند وضع موضح بالمنحنى ($IS'_{0.9}$) .

---

(١١) لو كان طلب الصادرات غير مرن بدرجة كافية وطلب الوردات كان مرنا بدرجة كافية ، فإن القيمة النقدية للواردات قد تنخفض أكثر من القيمة النقدية للصادرات، مما يترتب عليه صافي صادرات أكبر أو صافي واردات أقل عما كان عليه الوضع قبل تغير الأسعار، مما يؤدى إلى إنتقال منحنى (IS) إلى اليمين بدلا من اليسار . إلا أن الدراسات الميدانية لا تقودنا إلى مثل هذه النتيجة عادة .

وحتى يمكن أن نتوصل إلى وضع التوازن الخاص بكل من (Y) (i) المترتب على التغير فى الأسعار النسبية فإننا يجب أن نأخذ فى إعتبارنا أثر التغيرات فى الأسعار المطلقة على كل من منحنى (IS) و (LM) . فالتغيرات فى الأسعار المطلقة ـ بافتراض عدم حدوث تغير فى الكمية المعروضة من النقود ـ سوف تؤدى إلى إنتقال فى كل من منحنى (IS) ومنحنى (LM) . فمنحنى (IS) سوف ينتقل نتيجة للتغير فى الأسعار النسبية كما سبق وأوضحنا ، ولكنه سوف ينتقل أيضا نتيجة لتغير فى الأسعار المطلقة لأسباب سبق الإشارة إليها عند دراستنا لنموذج (ISLM) . فالأسعار النسبيه لها أهمية فيما يتعلق بالنسبة للواردات والصادرات أو بالنسبه لآثار التجارة الخارجية . ولكن الأسعار المطلقة لها أهمية بالنسبة لأثر Pigou وأثر إرتفاع الأسعار على إعادة توزيع الدخل ، وعلى الضرائب والاعانات . وعلى أية حال فإذا كان منحنى (IS) سوف ينتقل نتيجة للتغيرات فى كل من الأسعار النسبية والأسعار المطلقة ، فإن منحنى (LM) سوف ينتقل فقط نتيجة لتغيرات فى الأسعار المطلقة ؛ وذلك بافتراض أن عرض النقود ظل دون تغير .

ونظرا لأن التغير فى مستويات الأسعار النسبية قد يكون مصحوبا بزيادة أو نقص أو عدم تغير فى مستوى الأسعار المحليه المطلقة ، فإن آثار مختلفه على تجميعات (Y) و (i) قد تحدث . فمثلا ، فإن إنخفاضا فى المستوى العام للأسعار النسبة (P_d/P_f) من (1) إلى (0.9) سوف يترتب عليه فقط إنتقال فى منحنى (IS) إلى اليمين . فلو أن الإنخفاض فى مستويات الأسعار النسبيه حدث كلية أو جزئيا نتيجة لإنخفاض فى المستويات المطلقه للأسعار ، فسوف يكون هناك زيادة فى العرض الحقيقى للنقود وذلك على إفتراض أنه لا يوجد تغير فى العرض الأسمى (النقدى) للنقود . وعليه ، فإنه بالاضافة إلى الإنتقال إلى اليمين فى منحنى (IS) نتيجة لآثار التجارة الخارجية ، فإن

هناك أيضا انتقالا إلى اليمين فى منحنى (IS) نتيجة لأثر Pigou والآثار الأخرى والتى تتوقف على المستوى المطلق للأسعار .

فبالاضافة إلى ذلك فإن منحنى (LM) ـ فى هذه الحالة ـ سوف ينتقل إلى اليمين . وبالتالى ، فإن تقاطع منحنى (IS) مع منحنى (LM) يجب أن يحدث عند مستوى دخل أعلى فيما لو لم يكن هناك تغير فى الأسعار المطلقه . ومن ناحية أخرى ، لو أن التغير فى الأسعار النسبية من (1) إلى (0.9) كان نتيجة كلية لزيادة أصغر فى المستوى العام للأسعار المحلية عن مستويات الأسعار الأجنبية ، فإنه سيترتب على ذلك إنخفاض فى العرض الحقيقى للنقود ، بافتراض أنه لا يوجد تغير فى مقدار العرض الأسمى للنقود . وفى هذه الحالة فإن الانتقال إلى اليمين فى منحنى (IS) نتيجة لآثار التجارة الخارجية سوف يكون مصحوبا بانتقال إلى اليسار فى نفس المنحنى نتيجة لأثر Pigou والآثار الأخرى التى تتوقف على تغيرات الأسعار المطلقه والتى هى الآن أعلى مما كانت عليه . وعما إذا كان منحنى (IS) سينتهى به الأمر إلى أن ينتقل إلى اليمين أو إلى اليسار إنما يتوقف ـ بدون شك ـ على القوة النسبية لهذه الآثار . أما منحنى (LM) فإنه سينتقل ـ فى هذه الحالة ـ إلى اليسار . ومستوى الدخل الجديد ومستوى سعر الفائدة الجديد قد يكون أى منهما أعلى أو أوطى عما كان عليه مسبقا متوقفا ذلك على مقدار الانتقالات فى كل من منحنى (IS) ومنحنى (LM)

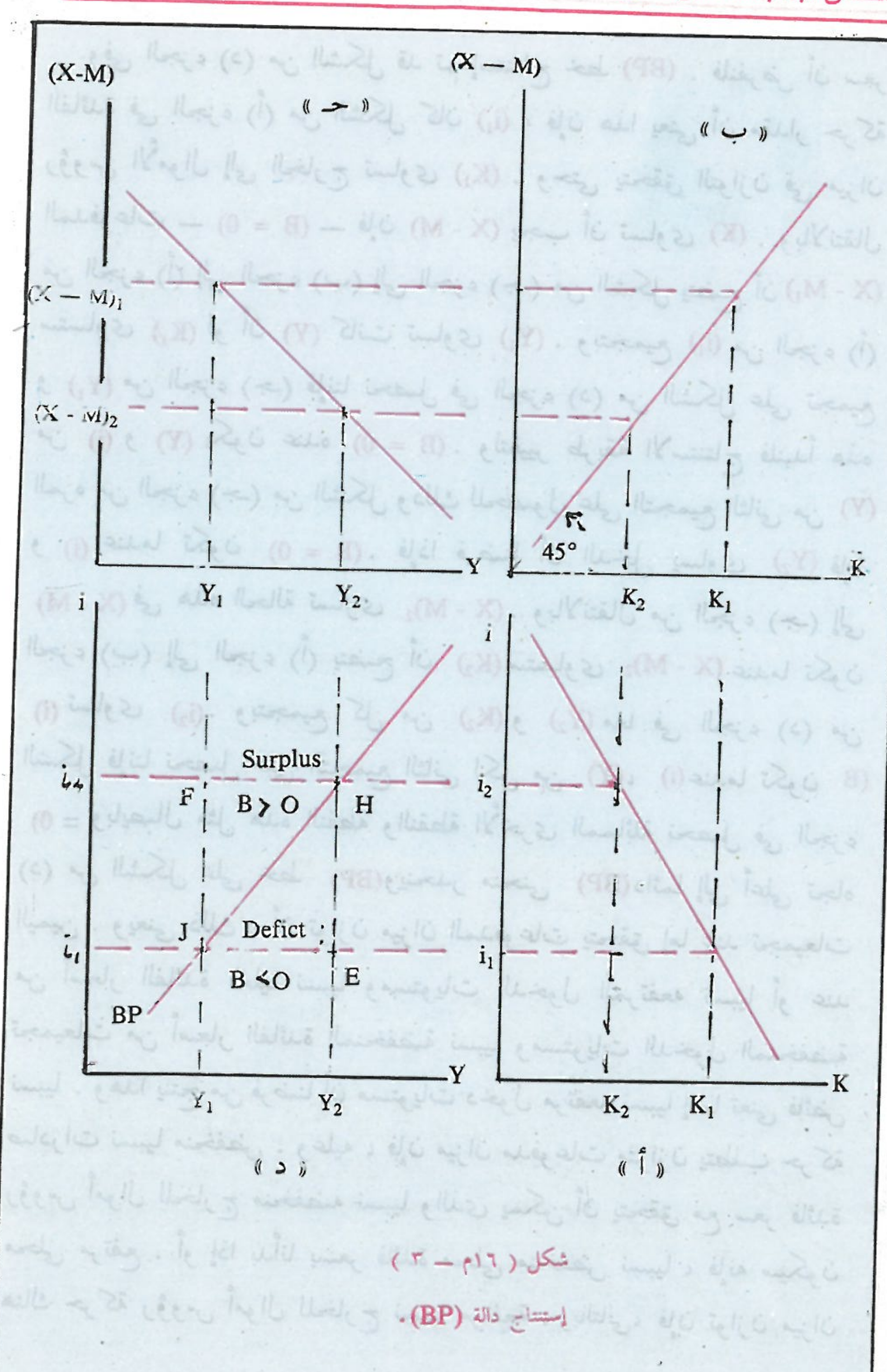
وكما تتبعنا الآثار المترتبة على (Y) و (i) نتيجة لتغيرات مثل الصادرات المستقلة والواردات المستقلة والأسعار النسبية والمطلقة ؛ فمن الممكن أن تتبع الآثار على كل من (Y) و (i) نتيجة للمتغيرات العالميه الأخرى مثل التغيرات فى أسعار الصرف . وقد أشرنا إلى هذه الآثار فى هذا الباب عندما تكلمنا عن خط (BP) .

ب ــ إستنتاج منحنى (BP) بيانيا

بافتراض أن ميزان العمليات الجارية إنما هو عبارة عن فائض الصادرات أو فائض الواردات وبجعل الصادرات كلية دالة فى عوامل خارجه عن الاقتصاد المحلى والواردات دالة فى مستوى دخل الاقتصاد المحلى ، فإن الجزء (جـ) من شكل (١٦م ــ٣) يوضح أن (X - M) يتغير عكسيا مع مستوى الدخل المحلى . فكلما زاد الدخل كلما صغر (X - M) ؛ أى صغر فائض الصادرات أو كبر فائض الواردات .

والتساؤل هنا ما الذى يحدد توازن حساب رأس المال ؟ . فالأفراد والمؤسسات يشترون تلك الأصول التى تدر أعلى عائد وذلك بافتراض ثبات المخاطرة . وسوف ينتقلون من الأصول المحلية إلى الأصول الأجنبية لو أن الفرق فى العائد ــ بعد أخذ فى الاعتبار عامل المخاطرة ــ كان أفضل . وعليه ، فإن فائض تدفق رؤوس الأموال للخارج ــ (K) ــ ممكن جعله دالة عكسية فى سعر الفائدة (i) فى الاقتصاد المحلى . وبافتراض أن أسعار الفائدة ثابته فى الدول الأخرى فكلما إنخفض سعر الفائدة فى الاقتصاد المحلى كلما زاد فائض رأس المال المتدفق للخارج أو كلما قل فائض رأس المال المتدفق للداخل . والمنحنى الموضح فى الجزء (أ) من الشكل (١٦م ــ٣) يوضح هذه العلاقة بين (i) و (K) .

والجزء (ب) من الشكل هو عبارة عن خط (٤٥°) يستخدم لربط (K) فى الجزء (أ) من الشكل مع (X - M) فى الجزء (جـ) . فكل نقطة على خط (٤٥°) توضح تساوى بين مقدار (X - M) على المحور الرأسى و (K) على المحور الأفقى . وبالتالى توازن فى ميزان المدفوعات (صفر فى الميزان (B



شكل (١٦م – ٣)

إستنتاج دالة (BP).

وفى الجزء (د) من الشكل قد تم إستنتاج خط (BP) . فلنفرض أن سعر الفائدة فى الجزء (أ) من الشكل كان (i_1) ، فإن هذا يعنى أن مقدار حركة رؤوس الأموال إلى الخارج تساوى (K_1) . وحتى يتحقق التوازن فى ميزان المدفوعات ــ (B = 0) ــ فإن (X - M) يجب أن تساوى (K) . وبالانتقال من الجزء (أ) إلى الجزء (ب) إلى الجزء (جـ) من الشكل يتضح أن $(X - M_1)$ ستساوى (K_1) لو أن (Y) كانت تساوى (Y_1) . وبتجميع (i_1) من الجزء (أ) و (Y_1) من الجزء (جـ) فإننا نحصل فى الجزء (د) من الشكل على تجميع من (i) و (Y) يكون عنده (B = 0) . ولتغيير طريقة الاستنتاج فلنبدأ هذه المره من الجزء (جـ) من الشكل وذلك للحصول على التجميع الثانى من (Y) و (i) عندما تكون (B = 0). فإذا فرضنا أن الدخل يساوى (Y_2) فإن (X - M) فى هذه الحالة تساوى $(X - M)_2$. وبالانتقال من الجزء (جـ) إلى الجزء (ب) إلى الجزء (أ) يتضح أن (K_2) ستساوى $(X - M)_2$ عندما تكون (i) تساوى (i_2). وبتجميع كل من (K_2) و (Y_2) معا فى الجزء (د) من الشكل فإننا نحصل على التجميع الثانى لكل من (Y)، (i) عندما تكون (B = 0) وبايصال مثل هذه النقطة والنقطة الأخرى المماثلة نحصل فى الجزء (د) من الشكل على خط (BP) وينحدر منحنى (BP) دائما إلى أعلى تجاه اليمين . ويعنى ذلك ، أن توازن ميزان المدفوعات يتحقق إما عند تجميعات من أسعار الفائدة العليا نسبيا ومستويات الدخول المرتفعه نسبيا أو عند تجميعات من أسعار الفائدة المنخفضة نسبيا ومستويات الدخول المنخفضة نسبيا . وهذا ينتج من فرضنا أن مستويات دخول مرتفعه نسبيا إنما تعنى فائض صادرات نسبيا منخفض . وعليه ، فإن ميزان مدفوعات متوازن يتطلب حركة رؤوس أموال للخارج منخفضه نسبيا والذى يمكن أن يتحقق مع سعر فائدة محلى مرتفع . أو إذا بدأنا بسعر فائدة محلى منخفض نسبيا ، فإنه سيكون هناك حركة رؤوس أموال للخارج نسبيا مرتفعة ، وبالتالى، فإن توازن ميزان

المدفوعات يتطلب فائض صادرات نسبيا كبير والذى يمكن أن يحدث مع مستوى منخفض نسبيا من الدخل .

وكل نقطة على منحنى (BP) توضح تجميعات من (i) و (Y) الذى يتحقق عنده [(X - M) =K] أو أن (B = 0) . وأى تجميع لا يقع على المنحنى إنما هو تجميع الذى يكون عنده (X - M ≷ K) أو (B ≷ 0) . وعلى وجه التحديد فإن جميع التجميعات التى تقع أعلى خط (BP) هى تجميعات تكون عندها [(X - M > K)] أى يكون عندها فائض فى ميزان المدفوعات . وكذلك فإن جميع التجميعات التى تقع أسفل خط (BP) إنما هى تجميعات يتحقق عندها [(X - M < K)] مشيرة إلى أنه يوجد عجز فى ميزان المدفوعات .

ويمكن إيضاح ذلك على الوجه التالى . فتجميع (i_2) و (Y_2) فى الجزء (د) من شكل (١٦م ــ٣) الموضح بالنقطة (H) يوضح وضع توازن . ذلك لأن التجميع الخاص بـ (i_2) و (Y_1) الموضح بالنقطة (F) إنما يشمل نفس سعر الفائدة ــ مثل عند النقطة (H)ــ ولكن مستوى الدخل أقل مما هو عند (H) فـ (K) ستكون واحدة عند (F) مثل عند (H)، ولكن (X - M) ستكون أكبر عند (F) عنها عند (H). وعليه ، فانه نظرا لأن [(X – M) = K] عند (H) لذلك فان (X – M) لابد وأنها تكون أكبر من (K) عند (F). وبالتالى فلابد وأن يكون هناك فائض فى ميزان المدفوعات عند (F).

ومن الممكن أن نرى نفس الشىء عند مقارنة النقطة (F) مع النقطة (J) . فالتجميع (i_1) و (Y_1) الموضح بالنقطة (J) إنما يمثل وضع توازن . ونظرا لأن التجميع (i_2) و (Y_1) الممثل بالنقطة (F) إنما يشمل نفس مستوى الدخل الذى عند (J) ولكن سعر فائدة أعلى مما عند (J)، فإن (X - M) عند (F) ستكون هى نفسها التى عند (J) ولكن (K) ستكون أقل عند (F) عنها عند

(J) . ولكن نظرا لأن [(X - M = K)] عند (J) فإن (X - M) ستكون أكبر من (K) عند (F) . ونفس النتيجة ــ فائض ميزان المدفوعات ــ يمكن أن نتوصل إليه لأى تجميع لكل من (i) و (Y) والذى يقع فوق منحنى (BP) .

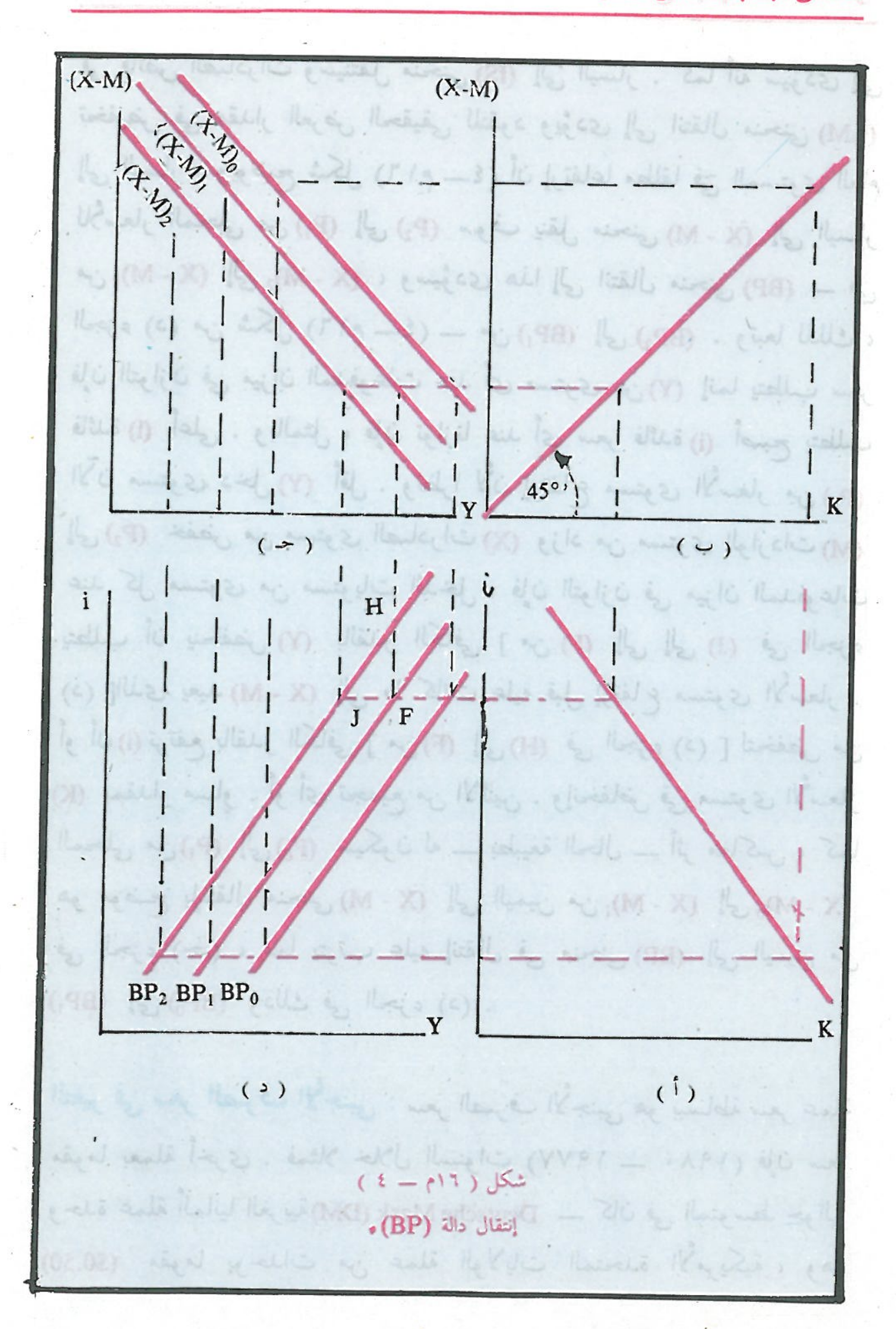
وبنفس التسبيب ، فإن مقارنة تجميع (H) سيوضح أنه لابد وأن يكون هناك عجز فى ميزان المدفوعات عند تجمع (i) و (Y) الممثل بالنقطة (E) . وسوف نتوصل إلى نفس الشيء لأى تجميع لـ (i) و (Y) والذى يقع أسفل المنحنى (BP) .

إنتقال منحنى (BP)

فلو أن سعر الفائدة والدخل الفعليين كانا عند النقطة (E) أو (F) أو عند أى نقطة لا تقع على منحنى(BP) ، فإن العجز أو الفائض فى ميزان المدفوعات إنما يعمدان تلقائيا إلى إحداث انتقال توازنى فى دالة (BP) . وعليه ، ففى حالة وجود فائض فإن دالة (BP) فى الجزء (د) من الشكل (١٦م ــ٣) سوف تنتقل إلى أعلى أو إلى اليسار . وفى حالة وجود عجز ، فإن دالة (BP) سوف تنتقل إلى أسفل أو إلى اليمين . وسوف نوضح فى هذا الجزء كيف أن التغيرات فى المستوى العام للأسعار وفى سعر الصرف ستؤدى إلى انتقال منحنى (BP) .

التغير فى المستوى العام للأسعار :

الجزء (جـ) من الشكل (١٦م ــ٤) يوضح منحنى فائض صادرات أولى مشار إليه ب $(X - M)_1$. والرمز السفلى (١) يشير إلى مستوى الأسعار (P_1) . والآن ، ما هو أثر تغير مطلق فى المستوى العام للأسعار المحلى على دالة (BP) ، هذا بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على ما هى عليه . لقد رأينا أن إرتفاعا مطلقا فى المستوى العام للأسعار المحلى سيؤدى إلى إنخفاض



شكل (١٦م — ٤)
إنتقال دالة (BP).

فى فائض الصادرات وسينتقل منحنى (IS) إلى اليسار . كما أنه سيؤدى إلى تخفيض فى مقدار العرض الحقيقى للنقود ويؤدى إلى انتقال منحنى (LM) إلى اليسار . ويوضح شكل (١٦م ــ٤) أن إرتفاعا مطلقا فى المستوى العام للأسعار المحلى من (P_1) إلى (P_2) سوف ينقل منحنى (X - M) إلى اليسار من $(X - M)_1$ إلى $(X - M)_2$ ، وسيؤدى هذا إلى انتقال منحنى (BP) ــ فى الجزء (د) من شكل (١٦م ــ٤) ــ من (BP_1) إلى (BP_2) . وتبعا لذلك ، فإن التوازن فى ميزان المدفوعات عند أى مستوى من (Y) إنما يتطلب سعر فائدة (i) أعلى . وبالمثل ، فإن توازنا عند أى سعر فائدة (i) أصبح يتطلب الآن مستوى دخل (Y) أقل . ونظرا لأن إرتفاع مستوى الأسعار من (P_1) إلى (P_2) خفض من مستوى الصادرات (X) وزاد من مستوى الواردات (M) عند كل مستوى من مستويات الدخل ، فإن التوازن فى ميزان المدفوعات يتطلب أن ينخفض (Y) بالقدر الكافى [من (F) إلى إلى (J) فى الجزء (د)]الذى يعيد (X - M) إلى ما كانت عليه قبل إرتفاع مستوى الأسعار . أو أن (i) ترتفع بالقدر الكافى [من (F) إلى (H) فى الجزء (د)] لتخفض من (K) بمقدار مساوٍ . أو أى تجميع من الاثنين . وإنخفاض فى مستوى الأسعار المحلى من (P_1) إلى (P_0) سيكون له ــ بطبيعة الحال ــ أثر معاكس ، كما هو موضح بإنتقال منحنى (X - M) إلى اليمين من $(X - M)_1$ إلى $(X - M)_0$ فى الجزء (جـ) ، مما يترتب عليه إنتقال فى منحنى (BP) إلى اليمين من (BP_1) إلى (BP_0) وذلك فى الجزء (د) .

التغير فى سعر الصرف الأجنبى : سعر الصرف الأجنبى هو ببساطة سعر عملة مقوما بعملة أخرى . فمثلا خلال السنوات (١٩٧٧ ــ ١٩٨٠) فإن سعر وحدة عملة ألمانيا الغربية Deutsche Mark (DM) ــ كان فى المتوسط حوالى ($0.50) مقوما بوحدات من عملة الولايات المتحدة الأمريكية ، وهو

الدولار . ويمكن التعبير عن ذلك بطريقة أخرى : أن سعر الدولار الأمريكى كان حوال (2DM) . وبالنسبة لهاتين العملتين فإن إرتفاع الدولار يعنى أن مشترى الدولارات يدفع أكثر من (2DM) لكل دولار. ومن الجانب الآخر ، فإن إرتفاع الدولار — والذي يعنى تدهور فى (DM) — يعنى أن مشترى المارك الألمانى يدفع أقل من ($0.50) لكل مارك ألماني . وجاذبية السلع والخدمات الأمريكية بالنسبة للمشتري الألماني الغربي تتوقف — من بين عوامل أخرى — على أسعار هذه السلع والخدمات بالدولار وعلى أسعار الدولار مقوما بـ(DM) . وأساسا ، فإن إرتفاعا في أسعار السلع والخدمات الأمريكية بالدولار الأمريكي مقداره (10%) — مع عدم تغير فى سعر الدولار الأمريكى مقوما بـ (DM) — مساو بالنسبة للمشترى الألماني كارتفاع مقداره (١٠٪) فى سعر الدولار مقوما بـ(DM) — مع بقاء أسعار السلع والخدمات الأمريكية بالدولار دون تغير . فمثلا إذا كان سعر الكومبيوتر الأمريكى ($100,000) وسعر الدولار الأمريكى هو (2DM) ، فإن الكومبيوتر الأمريكى سوف يكلف المستورد الألماني (200,000DM) . وبالنسبة لهذا المستورد ، فإن إرتفاعا في سعر الكومبيوتر قدره (١٠٪) أى إلى ($110,000) مع بقاء سعر الدولار ثابت عند ($1 = 2DM) سوف يرفع تكلفة شراء الكومبيوتر بالنسبه للمستورد الألماني إلى (220,000) وكذلك ، فإن إرتفاعا مقداره (١٠٪) فى سعر الدولار ($1 = 2.20DM) — مع بقاء سعر الكومبيوتر دون تغير — سوف يرفع تكلفة شراء الكومبيوتر بالنسبه للمستورد الألماني أيضا إلى (220,000DM) .

ولنفرض الآن أنه حدث إرتفاع فى سعر الصرف الأجنبى للدولار بالنسبه للعملات الأخرى بوجه عام — وبعبارة أخرى إن أصبح يدفع مقدار أكبر من المارك أو البيسو أو الفرنك أو الليره أو الين أو الدينار وهكذا ، عما كان

يدفع من قبل وذلك لشراء الدولار الأمريكي في سوق الصرف الأجنبي. فسوف يؤدي ذلك إلى إنتقال منحنى (BP) إلى اليسار، تماما كما لو أن أسعار السلع والخدمات (المستوى العام للأسعار) قد إرتفعت وأدت إلى إنتقال منحنى (BP) إلى اليسار. فمع إفتراض عدم حدوث تغير فى المستوى العام للأسعار للدول الأخرى، فإن صادرات الولايات المتحدة سوف تنخفض، ذلك لأنه أصبح الأمر يتطلب قدرا أكبر من وحدات العملات الأخرى لشراء وحدة من عملة الولايات المتحدة الأمريكية. وفى الجزء (جـ) من شكل (١٦م ــ٤)، فإن إرتفاع سعر الدولار مقوما بالعملات الأخرى سوف ينقل منحنى (X - M) من $(X - M)_1$ إلى $(X - M)_2$ ـــ وهو نفس التحرك الذي يحدث عند إرتفاع المستوى العام للأسعار. وهذا الانتقال إلى اليسار فى دالة (X - M)ʼ سيؤدى بدوره إلى انتقال دالة (BP) إلى اليسار من (BP_1) إلى (BP_2). وبالتالى، فإن توازن ميزان المدفوعات عند أى مستوى من الدخل إنما يتطلب سعر فائدة أعلى، أو عند أى (i) فإن توازن ميزان المدفوعات يتطلب مستوى أوطى من الدخل[١٢].

وبنفس أسلوب التحليل السابق، فإن إنخفاضا في سعر صرف الدولار مقوما بأسعار العملات الأخرى بوجه عام سوف يؤدي إلى انتقال دالة (BP) إلى اليمين، تماما كما هو الحال فى حالة انخفاض المستوى العام للأسعار فى الولايات المتحدة والذى يؤدي إلى انتقال منحنى (BP) إلى اليمين.

---

(١٢) ومما سبق أن أشرنا إليه فيما يتعلق بمرونة الطلب على الصادرات ومرونة الطلب على الواردات في حالة مستويات الأسعار النسبية إنما ينطبق أيضا في حالة تغيرات أسعار الصرف. فمن الممكن من الناحية النظرية أن ارتفاعاً في سعر صرف الدولة يؤدى إلى زيادة في القيمة النقدية لصادرات الدولة أو إلى انخفاض في القيمة النقدية للواردات. وذلك لو أن الطلب على الصادرات لهذه الدولة كان مرنا بدرجة كافية وطلب الدولة على وارداتها من الخارج كان غير مرن بدرجة كافية.

فنظرا لأن مواطني الدول الأخرى يستطيعون الآن شراء الدولار بمقدار أقل من عملاتهم ، فإنهم سوف يشترون قدرا أكبر من السلع والخدمات الأمريكية وبالتالى فإن صادرات الولايات المتحدة سوف تزيد . ومن جهة أخرى ، فننظرا لأن الأفراد والمؤسسات فى الولايات المتحدة أصبحوا يشترون قدرا أقل من العملة الأجنبية بالدولار ، فإنهم سوف يشترون قدرا أقل من السلع والخدمات من الدول الأخرى ، وبالتالى فإن واردات الولايات المتحده سوف تنخفض . وبالنسبه لهذه الحالة ، فإن منحنى $(X - M)$ فى الجزء (جـ) من شكل (١٦م ــ٤) سوف ينتقل إلى اليمين من $(X - M)_1$ إلى $(X - M)_0$ — وهو نفس الانتقال الذى يحدث عند إنخفاض المستوى العام للأسعار وسوف يترتب على ذلك انتقال دالة (BP) إلى اليمين من (BP_1) إلى (BP_0) . وتبعا لذلك ، فإن التوازن في ميزان المدفوعات عند أى مستوى من الدخل (Y) يتطلب سعر فائدة (i) أوطى ، أو أنه عند أى مستوى سعر فائدة (i) — فإن التوازن فى ميزان المدفوعات يتطلب مستوى دخل (Y) أعلى .

والتغيرات فى أسعار الصرف ، تؤثر على دالة (IS) بنفس الطريقة التى تؤثر بها على دالة (BP) . وباستخدام شكل (١٦م ــ١) ، فإن انخفاضا في سعر صرف عملة أى دولة سوف يؤدي إلى انتقال منحنى $(I + G + X)$ تجاه اليمين فى الجزء (أ) من الشكل نتيجة لزيادة الصادرات كما أنه سيؤدى إلى انتقال منحنى $(S + T + M)$ — فى الجزء (جـ) من الشكل — إلى أسفل نتيجة لانخفاض (M_a) . وكل من هذين الانتقالين سيؤديان إلى انتقال منحنى (IS_0) إلى اليمين فى الجزء (د) من الشكل . وأى إرتفاع فى قيمة عملة الدولة سوف يؤدى — بنفس طريقة التحليل — إلى انتقال منحنى (IS_0) إلى اليسار ، وذلك فى الجزء (د) من الشكل . وكما سبق أن أوضحنا فى هذا الباب — عندما جمعنا منحنى (IS) ومنحنى (LM) ومنحنى (BP) فى شكل

واحد ــ فإن التغير فى قيمة عملة الدولة ــ مثل التغير فى المستوى العام للأسعار المحلى بالنسبة للمستوى العام للأسعار فى الخارج ــ سيؤثر على موضع كلا من دالة (BP) ودالة (IS) .

مراجع الباب السادس عشر

(1) Dornbusch, Fisher, and Sparks. Macroeconomics, Third Canadian Edition. Mc Graw - Hill New York 1989. CH. 19 .

(2) Gordon, Robert J. Macroeconomics, Glenview Illinois: 1990 Scott, Foresman and Company, CH. 14 .

(3) Kemp, Denald S. "A Monetary View of the Balance of Payments, "Federal Reserve Bank of St. Louis, Review (April 1975) .

(4) Luckett, Dudley G.: Money and Banking, New York: Mc Graw - Hill Book Company. 1984. CH. 27 .

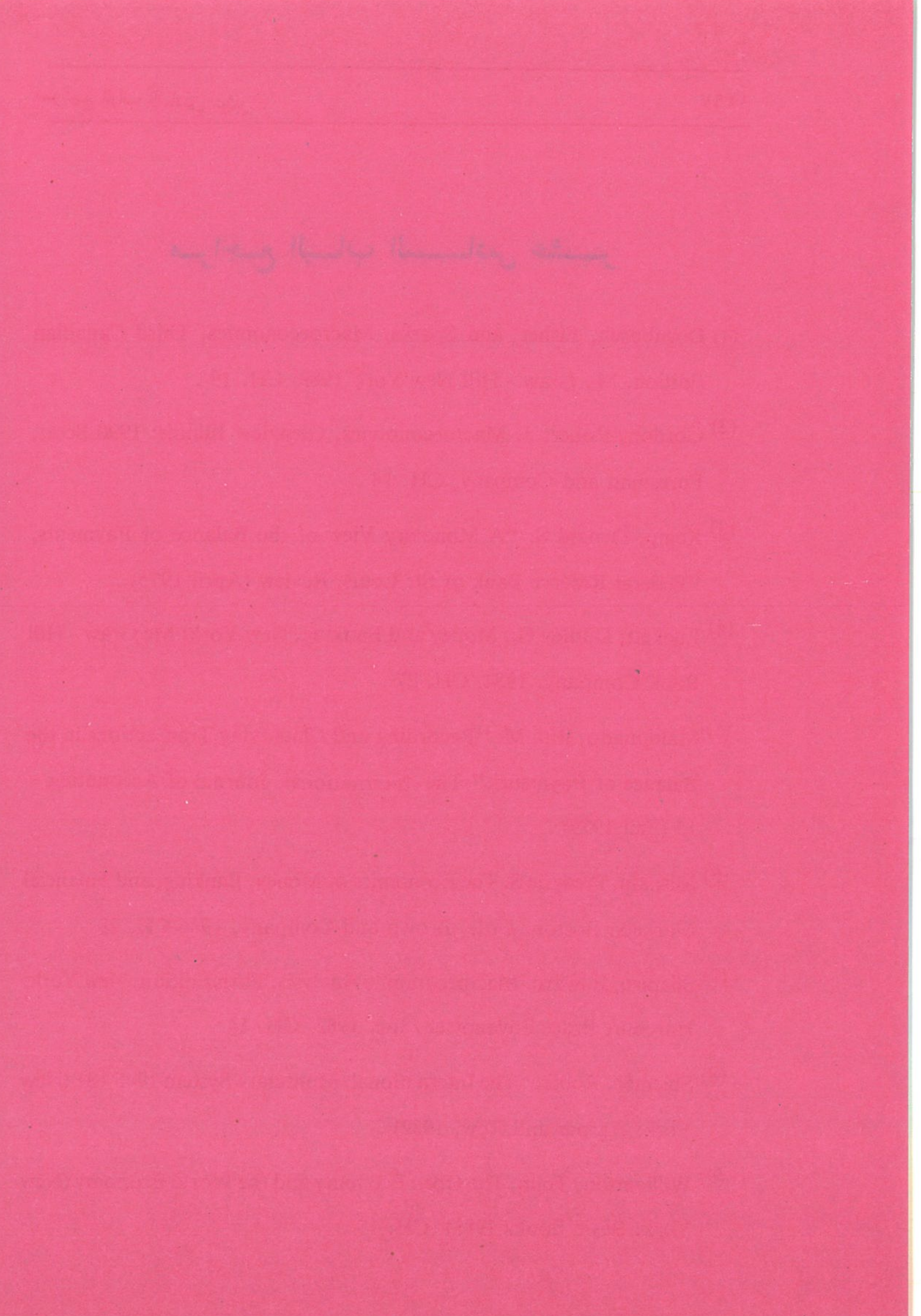
(5) Maldonado, Rita M. "Recording and Classifying Transactions in the Balance of Payments," The International, Journal of Accounting 15 (Fall 1979) .

(6) Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets: Boston: Uttle, Brown and Company, 1986 CH. 29 .

(7) Shapiro, Edward. Macroeconomic Analysis, Fifth Edition. New York: Harcourt Brace Jovanovich, Inc. 1982. CH. 14 .

(8) Solemen, Robert : The International, Monretary System 1945 - 81 (New York: Harper and Row, 1982) .

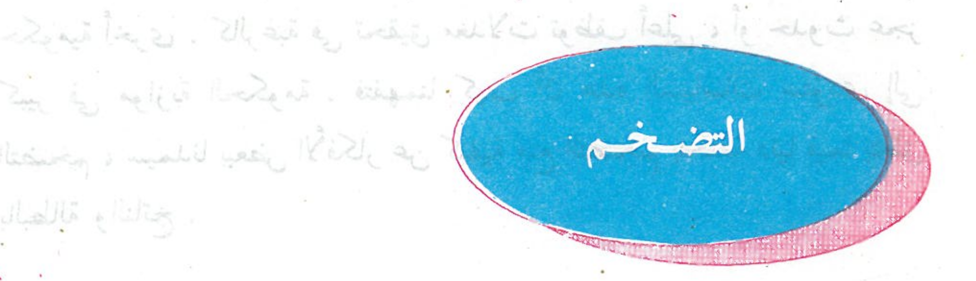
(9) Williamson, Tohn, The Open Economy and the World Economy (New York: Basic Books 1983). CH. 15 .



الباب السابع عشر :

التضخم





فى الستينات كانت معدلات التضخم منخفضة ؛ تتراوح بين (١٪) و (٢٪) فى معظم دول العالم الغربى . ومنذ ذلك الحين فقد قاس العالم من معدلات لتضخم أعلى ومعدلات متغيرة من التضخم .

والتضخم ــ وهو حالة إستمرار إرتفاع مستوى الأسعار ــ أصبح محل إهتمام السياسيين والعامة ، كما أن كيفية السيطرة عليه كثيرا ما سادت المناقشات فيما يتعلق بالسياسات الاقتصادية .

كيف يمكن منع لهيب التضخم من أن يتأجج ؟ يجيب "Milton Friedman" على هذا التساؤل فيقول : إن التضخم هو دائما أينما كان ظاهرة نقدية "Monetary Phenomenon" . فهو يفترض أن مصدر التضخم هو معدل عالى من عرض النقود . فببساطة عن طريق تخفيض معدل نمو عرض النقود إلى مستويات منخفضة ، فإن التضخم من الممكن منعه . وسوف نرى أثناء دراستنا فى هذا الباب أنه طالما أن التضخم عرف بدقة بأنه حالة إستمرار إرتفاع مستوى الأسعار فإن النقديين والكينزيين كليهما متفقين مع "Friedman" بأن التضخم إنما هو ظاهرة نقدية .

ولكن ما الذى يسبب التضخم ؟ . لماذا يحدث تضخم السياسة النقدية ؟ . سوف نرى أن تضخم السياسة النقدية إنما هو وليد سياسات

حكومية أخرى . كالرغبة فى تحقيق معدلات توظف أعلى ، أو حدوث عجز كبير فى موازنة الحكومة . فتفهمنا كيف أن هذه السياسات ستؤدى إلى التضخم ، سيمدنا ببعض الأفكار عن كيفية منع التضخم بتكلفة دنيا فيما يتعلق بالبطالة والناتج .

أثبات العلاقة بين التضخم والنقود [1] :

إن "Friedman" يضع الصياغة واضحه من واقع دراساتة الميدانية : « فى كل الحالات التى تعانى فيها الدولة من تضخم مرتفع يبقى لفترة طويلة من الزمن ، فإن معدل نمو عرض النقود يكون أيضا مرتفعا » .

ولنأخذ مثالا لذلك حالة التضخم فى دول أمريكا اللاتينية خلال الفترة (١٩٧٤ــ١٩٨٤) . هناك إعتقاد بأن شيئا متعلق بهيكل إقتصاد دول أمريكا اللاتينية ــ مثل نقابات العمال العسكرية والنظم السياسية غير المستقرة ــ هى التى تسبب التضخم المرتفع . وفى حقيقة الامر ، فإن التضخم فى أمريكا اللاتينية إختلف . فبعض دول أمريكا اللاتينية ، مثل "Venezula و Honduras" ، كان لديها معدلات تضخم سنوية أقل من (١٠٪) خلال تلك الفترة ، بينما دول أخرى ، مثل "Argentina" ، قاست من معدلات تضخم زادت عن (٢٠٠٪) [2] .

وتوضح الإحصاءات عن دول أمريكا اللاتينية أن الدول التى كانت تعانى من تضخم مرتفع كانت لديها أعلى معدلات نمو لعرض النقود . فالاثباتات

---

(1)Dornbusch واخرين Macroeconomic, 3ed Canadian ed. PP: 545 - 556 مرجع سابق

(2)International Financial Statistics .

فى دول أمريكا اللاتينية ، ودول أخرى فى أنحاء متفرقة من العالم ، يبدو أنها تؤيد الفرض القاضى بأن التضخم إنما هو نتيجة لمعدل نمو مرتفع فى عرض النقود . إلا أننا يجب أن نضع فى أذهاننا أننا نبحث عن أثباتات فى شكل محدد والتى تركز فقط على إرتباط بين متغيرين فقط : معدل نمو عرض النقود ومعدل التضخم .

فمن المحتمل أن تكون العلاقة معكوسة ـــ التضخم هو الذى يؤدى إلى زيادة فى معدل عرض النقود . أو أن هناك متغير ثالث يسبب التغير فى كل من معدل التضخم ومعدل عرض النقود .

ولكن كيف يمكن استبعاد هذه الأحتمالات ؟ . يمكن ذلك لو أننا تتبعنا بعض الأحداث التاريخية التى يظهر فيها أن الزيادة فى معدلات نمو عرض النقود إنما هى أحداث خارجية "Exogenous Events" ، وبعد ذلك حدثت معدلات تضخم عالية إستمرت لمدة طويلة تبعت الزيادة فى معدلات نمو عرض النقود . فإن مثل هذه الأحداث تمدنا بأثبات قوى بأن المعدلات المرتفعة فى عرض النقود هى القوى المحركة خلف التضخم . لحسن الحظ إن مثل هذه الأحداث الواضحة تاريخيا ـــ تضخم جامع بمعدلات تضخم زادت عن (٥٠٪) شهريا ـــ موجودة . وأكثر الأمثلة صراحة هى التضخم الجامع "Hyperinflation" الذى حدث فى المانيا خلال السنوات (١٩٢١ـــ١٩٢٣) .

التضخم الجامع فى المانيا ١٩٢١ـــ١٩٢٣ :

إن التضخم الجامع بدأ فى المانيا سنه(١٩٢١)عندما كانت الحكومة فى حاجة إلى القيام بعمليات التغير وإعادة بناء الإقتصاد بعد الحرب العالمية الأولى ، مما دعى الحكومة إلى زيادة الإنفاق ليتجاوز إيراداتها . وكان فى

إستطاعة الحكومة الألمانية أن توفر الايرادات اللازمة لهذا الإنفاق المتزايد عن طريق زيادة الضرائب . ولكن مثل هذا الحل — كما هو دائما — كان سياسيا غير مقبول بالاضافة إلى أنه يأخذ الكثير من الوقت حتى يتم تنفيذة . وكان من الممكن للحكومة أن تمول الانفاق المتزايد عن طريق الأقتراض من العامة ، ولكن المقدار المطلوب كان أكبر بكثير من المقدرة على الأقتراض . فلم يكن هناك سوى طريق واحد متبقى هو طبع نقود جديدة . وعن هذا الطريق كانت الحكومة قادرة على دفع نفقاتها ببساطة عن طريق طبع عمله جديدة — زيادة عرض النقود — واستخدامها فى السداد إلى الأفراد وللشركات التى كانت تمد الحكومة بالسلع والخدمات . والمتتبع لإحصاءات ألمانيا عن السنوات من (١٩٢٠—١٩٢٤) يلاحظ أن عرض النقود بدأ ينمو بسرغة وبالتالى مستوى الأسعار .

وفى سنة (١٩٢٣) فإن الموازنة الحكومية ساءت أكثر . ففى أوائل سنة (١٩٢٣) غزى الفرنسيون منطقة الـ "Ruhr" ذلك لأن المانيا فشلت فى سداد التعويضات الخاصة بالحرب وفقا للجدول المعد لذلك . وقد تبع ذلك أضراب عام فى منطقة الـ "Ruhr" إحتجاجا على هذا الغزو . وأيدت الحكومة الألمانية بشدة هذا الاضراب — المقاومة السلبية — وذلك عن طريق دفع الأجور للعمال المضربين . وكنتيجة لذلك ، فإن الإنفاق الحكومى صعد بشدة وقامت الحكومة بطبع العملة عند معدل أسرع وذلك حتى تستطيع تمويل نفقاتها . وكما تشير الإحصاءات الألمانية ، فإنه نتيجة للإنفجار فى عرض النقود فإن مستوى الأسعار جمح إلى أعلى . فقد زاد معدل التضخم فى سنة ١٩٢٣ عن (١,٠٠٠,٠٠٠٪)[٣] .

---

(3) Frank D. Graham. Exchange, Prices and Production: Germany: 1920 - 23 (Princeton, Princeton University Press. 1970) PP: 105 - 106 .

فغزو منطقة الـ "Ruhr" وطبع العملة لدفعها أجورا للعمال المضربين تناسب خصائص الأحداث الخارجية . والتسبيب العكسى ـــ بمعنى أن الارتفاع فى مستوى الأسعار تسبب فى غزو فرنسا لـ "Ruhr" ـــ غير ممكن بدرجة كبيرة . ومن الصعوبة يمكن التصور أن هناك عاملا ثالثا هو الذى كان خلف كلا من زيادة عرض النقود وارتفاع الأسعار . وعليه ، فإن حدث التضخم الجامع فى المانيا إنما هو بمثابة تجربة مدارة التى تؤيد فرض "Friedman" الخاص بأن التضخم هو ظاهرة نقدية [٤] .

أمثلة جارية للتضخم السريع :

ولو أن التضخم السريع في السبعينيات ليس بضخامة تضخم ألمانيا الجامح ، فإن الكثير من الدول الآن تعانى من تضخم سريع والتى يمكن فيها أن يوصف معدل الزيادة فى عرض النقود بأنه عامل خارجى . والأحصاءات فى دول أمريكا اللاتينية خلال الفترة من (١٩٧٤ـــ١٩٨٤) تدل على ذلك فهى توضح مثلا أن "Argentina" كان لديها أعلى معدل نمو فى عرض النقود وكذلك أعلى معدل تضخم . وتفسير معدل نمو عرض النقود المرتفع فى "Argentina" مشابه للتفسير فى المانيا زمن التضخم الجامع . فعدم إستعداد حكومة "Argentina" تمويل الإنفاق الحكومى عن طريق زيادة الضرائب قد أدى إلى حدوث عجز كبير فى موازنة الحكومة ـــ أكثر من (١٥٪) من (CNP) ـــ والذى مول عن طريق خلق النقود .

وإحدى أعضاء نادى التضخم الجدد هى « إسرائيل » الذى وصل فيها معدل التضخم سنة (١٩٨٤) مايقرب من (١٠٠٠٪) . والسبب فى معدل زيادة عرض النقود المرتفع فى إسرائيل هو أن الحكومة الإسرائيلية غير مستعدة

(٤) Dornbusch, وآخرين : Macroeconomics, 3ed Ganadian ed,. PP : 567 - 370.
مرجع سابق .

لتمويل نفقاتها العسكرية المهولة عن طريق زيادة الضرائب ؛ ولذلك فلابد لإسرائيل من أن تلجأ إلى طبع أوراق العملة .

والخلاصة التى نصل إليها من هذا العرض هى : أن معدل التضخم المرتفع ، فى كل الحالات التى يكون فيها معدل عرض النقود مرتفع ويمكن أعتباره حدث خارجى ـــ حالة أسرائيل والارجنتين والمانيا ـــ ، إنما هو دليل قوى على أن معدل نمو عرض النقود المرتفع يسبب التضخم العالى المعدل .

معنى التضخم [٥] :

لاشك أنك لا حظت أن كل الأحداث الميدانية الخاصة بالعلاقة بين نمو عرض النقود وبين التضخم ، التى سبق أن عرضناها ، إنما هى حالات كان فيها مستوى الأسعار يرتفع باستمرار . فهذا هو تعريف كلمة « تضخم » "Inflatian" التى يستخدمها "Friedman" وغيره من الاقتصاديين وذلك عند عمل تصريح مثل « التضخم هو دائما وأينما كان ظاهرة نقدية » .

فمثلا ، عندما تسمع بأن معدل التضخم الشهرى (١٪) (١٢٪ سنويا) ، فإن هذا يشير إلى مجرد أن مستوى الأسعار إرتفع بمقدار (١٪) فى هذا الشهر . فمن الممكن أن يكون هذا تغير لمرة واحدة ، والتى يكون فيها معدل التضخم إنما هو مؤقت ولن يستمر . وفقط عندما يستمر معدل التضخم مرتفعا ويبقى لمدة طويلة ـــ أكبر من (١٪) لكل شهر ولعدد من السنوات ـــ ففى هذه الحالة فقط يقول الأقتصاديون أن التضخم كان عاليا [٥] .

وتبعا لذلك ، فإن فرض "Friedman" فى الواقع يقول ، أن حركات

---

(5)William S. Brown: Macroeconomics. P. 344. مرجع سابق

مستوى الأسعار إلى أعلى هى ظاهرة نقدية فقط لو أن حركات الإسعار إلى أعلى كانت خطوات مستمرة . ولذلك يجب أن نكون دقيقين بخصوص تعريف التضخم ذلك لأنه وفقا للتعريف السليم فإن تقريبا جميع الاقتصاديين ، سواء كانوا من النقديين أو الكينزيين ، يتفقون مع فرض ومقترح "Friedman" .

وجهات النظر عن التضخم :

بعد أن تفهمنا فرض "Friedman" وما يعنيه هذا الفرض ، فإننا سنستخدم فى هذه الفقره من الدراسة العرض الكلى والطلب الكلى لأيضاح أن التحركات إلى أعلى المستمرة فى مستوى الأسعار يمكن أن تحدث فقط لو كان هناك زيادة مستمرة فى عرض النقود .

وجهة نظر النقديين :

دعنا ننظر إلى النتائج المترتبة على الإستمرار فى زيادة عرض النقود مستخدمين تحليل النقديين . شكل (١٧-١) يوضح أن الاقتصاد كان أصلا عند النقطة (1) حيث الناتج كان عند المستوى الطبيعى و مستوى الأسعار (P_1) - أى عندما يتقاطع منحنى الطلب الكلى (AD_1) مع منحنى العرض الكلى (AS_1) . فلو أن مستوى عرض النقود زاد بأنتظام خلال سنة ، فإن الطلب الكلى سوف ينتقل إلى (AD_2) . ففى بادىء الأمر - لمدة وجيزة من الزمن - فإن الاقتصاد القومى قد يتحرك إلى النقطة ($1'$) ، وبالتالى فإن الناتج سوف يزداد إلى أعلى من المستوى الطبيعى إلى (Y') . ولكن الإنخفاض فى مستوى البطالة إلى أقل من المستوى الطبيعى سوف يترتب عليه إرتفاع فى الأجور وبالتالى، فإن العرض الكلى بسرعة سينتقل إلى أعلى وسوف

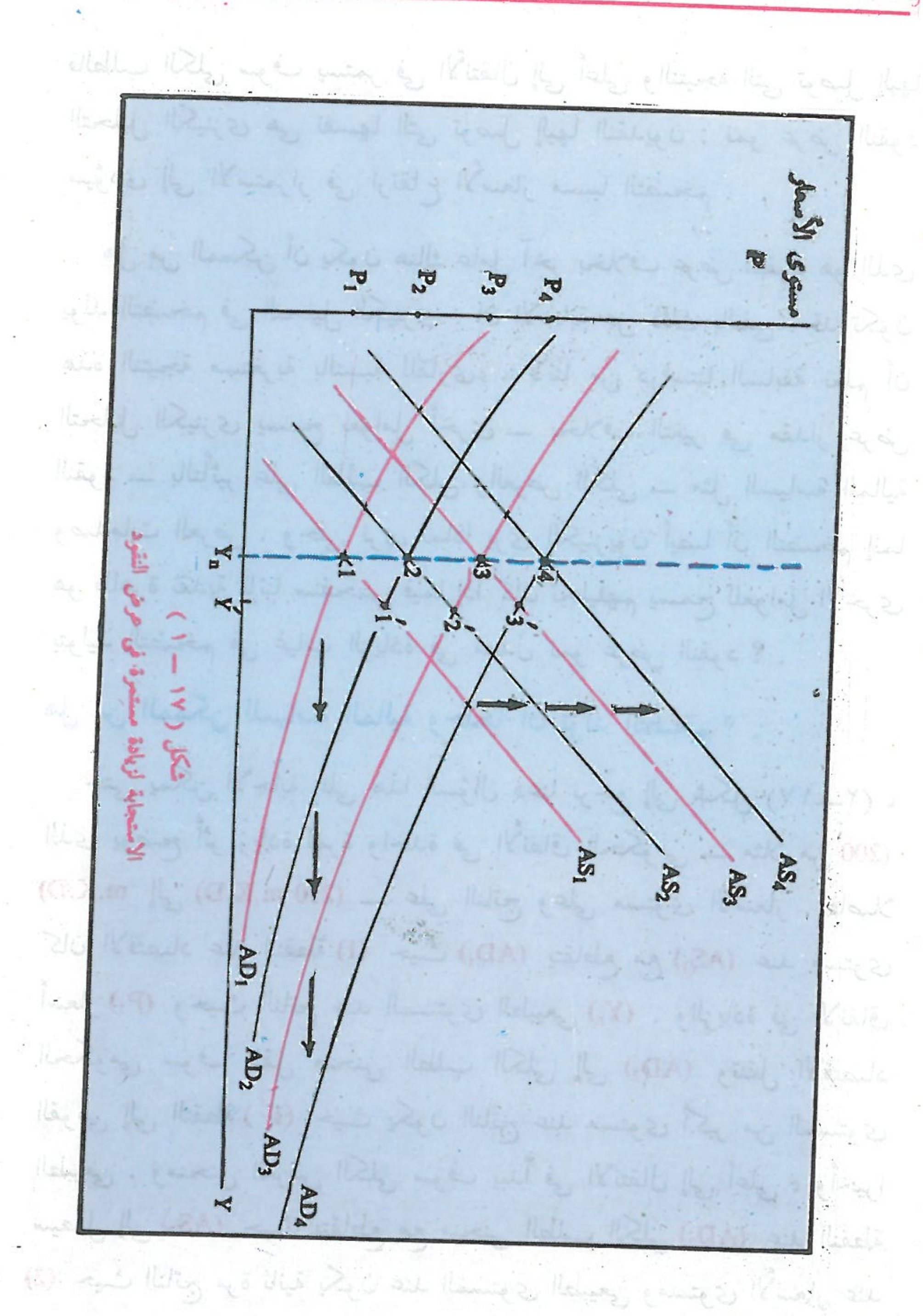
يتوقف عن الأرتفاع فقط عندما يصل العرض الكلى إلى (AS_2) ، الذى عنده يكون قد عاد الأقتصاد القومى إلى المستوى الطبيعى للناتج على منحنى العرض الكلى الطويل الأجل . وعند التوازن الجديد ، عند (2) ، فإن مستوى الأسعار يكون قد ارتفع من (P_1) إلى (P_2) .

فلو أن مستوى عرض النقود استمر فى الزيادة فى السنة الثانية ، فإن منحنى الطلب الكلى سوف ينتقل إلى أعلى إلى (AD_3) وكذلك فإن منحنى العرض الكلى سوف ينتقل أيضا إلى أعلى من (AS_2) إلى (AS_3) ، وبالتالى، فإن الأقتصاد القومى سوف ينتقل من النقطة (2) إلى النقطة (3) حيث مستوى الأسعار أرتفع إلى (P_3) . فلو أن مستوى عرض النقود استمر ينمو فى السنوات المتعاقبة ، فإن الاقتصاد القومى سيستمر فى التحرك إلى أعلى فأعلى مستوى أسعار . فطالما أن مستوى عرض النقود ينمو ، فإن الخطوات سوف تستمر ، وسيحدث التضخم .

هل يعتقد النقديون أن الارتفاع المستمر فى مستوى الأسعار يمكن أن يكون راجعا إلى عامل آخر خلاف نمو عرض النقود ؟ . إن الأجابة على ذلك بالنفى . ففى تحليل النقديين فإن عرض النقود ينظر إليه على أساس أنه المصدر الوحيد لأنتقال منحنى الطلب الكلى ، فليس هناك أى شيء آخر يمكن أن ينقل الأقتصاد القومى من النقطة (1) إلى (2) إلى (3) أو إلى أعلى . فتحليل النقديين يشير إلى أن التضخم لابد وأنه يكون نتيجة لارتفاع فى معدل نمو عرض النقود .

وجهة نظر الكينزيين :

والتحليل الكينزى يشير أيضا إلى أن الزيادة المستمرة فى عرض النقود لها نفس الأثر على الطلب الكلى العرض الكلى الموضح فى شكل (١٧ــ١) .



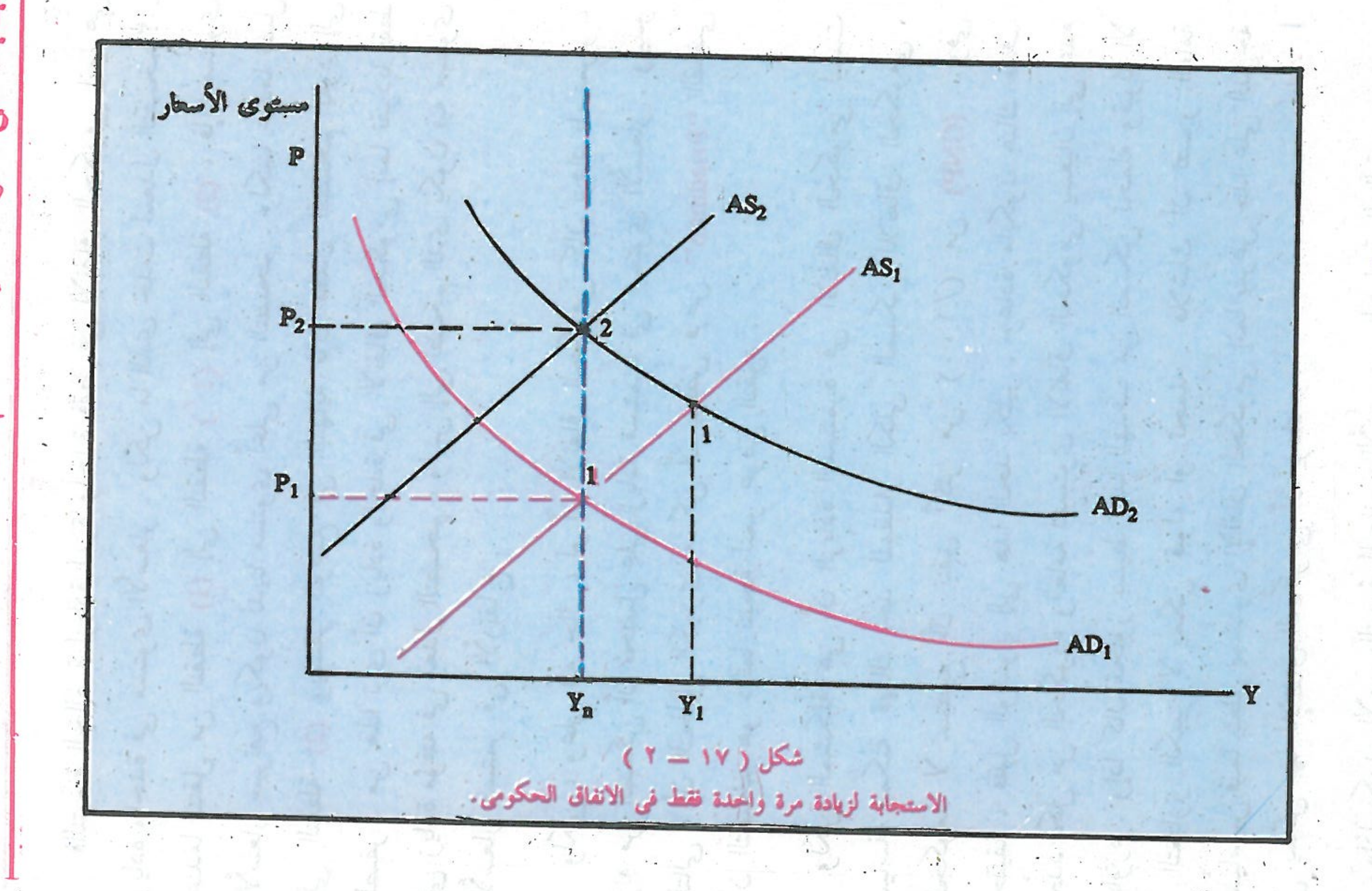
شكل (١٧ - ١)
الاستجابة لزيادة مستمرة في عرض النقود

فالطلب الكلى سوف يستمر فى الأنتقال إلى أعلى والنتيجة التى توصل إليها التحليل الكينزى هى نفسها التى توصل إليها النقديون : نمو عرض النقود سيؤدى إلى الأستمرار فى آرتفاع الأسعار مسببا التضخم :

هل من الممكن أن يكون هناك عامل آخر بخلاف عرض النقود هو الذى يولد التضخم فى التحليل الكينزى . ان الأجابة عن ذلك بالنفى . قد تكون هذه النتيجة مستغربة بالنسبة للقارىء ، لأننا من دراستنا السابقة نعلم أن التحليل الكينزى يسمح بعوامل أخرى ــ بخلاف التغير فى مقدار عرض النقود ــ بالتأثير على الطلب الكلى والعرض الكلى ــ مثل السياسة المالية وصدمات العرض . وحتى نرى لماذا يرى الكينزيون أيضا أن التضخم إنما هو ظاهرة نقدية فإننا سنفحص فيما إذا كان تحليلهم يسمح للعوامل الأخرى بتوليد التضخم فى غياب الزيادة فى معدل نمو عرض النقود ؟ .

هل من الممكن للسياسة المالية وحدها أن تولد التضخم ؟ .

حتى يمكن الأجابة على هذا السؤال دعنا نرجع إلى شكل (١٧ــ٢) ، الذى يوضح أثر زيادة لمرة واحدة فى الأنفاق الحكومى ــ مثلا من (200 m.K.D) إلى (210 m.K.D) ــ على الناتج وعلى مستوى الأسعار . فاصلا كان الأقتصاد عند النقطة (1) حيث (AD_1) يتقاطع مع (AS_1) عند مستوى أسعار (P_1) وحيث الناتج عند المستوى الطبيعى (Y_n) . والزيادة فى الانفاق الحكومى سوف تنقل منحنى الطلب الكلى إلى (AD_2) وتنقل الاقتصاد القومى إلى النقطة ($1'$) حيث يكون الناتج عند مستوى أكبر من المستوى الطبيعى . ومنحنى العرض الكلى سوف يبدأ فى الانتقال إلى أعلى ، وأخيرا سيصل إلى (AS_2) حيث يتقاطع مع منحنى الطلب الكلى (AD_2) عند النقطة (2) حيث الناتج مرة ثانية يكون عند المستوى الطبيعى ومستوى الأسعار عند (P_2)



شكل (١٧ – ٢)
الاستجابة لزيادة مرة واحدة فقط في الانفاق الحكومي.

فالنتيجة الخالصة لزيادة لمرة واحدة فقط فى الأنفاق الحكومى إنما هى زيادة واحدة فى مستوى الأسعار . ولكن ما الذى حدث لمعدل التضخم ؟ . عندما ننتقل من النقطة (1) إلى النقطة (′1) إلى النقطة (2) ، فإن مستوى الأسعار سيرتفع ويكون لدينا مستوى أعلى من التضخم . ولكننا عندما نصل إلى النقطة (2) ويستقر الوضع فى النهاية فإن معدل التضخم يعود إلى الصفر . من هذا نرى أن زيادة واحدة فى الانفاق الحكومى إنما تقودنا فقط إلى زيادة مؤقته فى معدل التضخم ، وليس إلى تضخم الذى يكون فيه مستوى الأسعار مستمر فى الأرتفاع .

ولكن ، وعلى أيه حال ، لو أن الانفاق الحكومى كان يزداد باستمرار ، فإنه من الممكن أن نحصل على زيادة مستمرة فى مستوى الأسعار . ويبدو بالتالى ، أن التحليل الكينزى ممكن أن يرفض فرض "Friedman" القاضى بأن التضخم هو دائما نتيجة لنمو عرض النقود .

ولكن المشكلة هى أن الزيادة المستمرة فى الانفاق الحكومى ليست بسياسة ممكنة فهناك حد للمقدار الكلى الممكن للانفاق الحكومى . فالحكومة لا تستطيع أن تنفق أكثر من (١٠٠٪) من (GNP) . وفى الحقيقة ، فقبل الوصول إلى هذا الحد بكثير . وعادة مايكون هناك هدف محدد لكل من الحكومة والعامة لمستوى الانفاق الحكومى يسعيان إلى عدم تجاوزه . وإذا كان تجاوز بسيط لهذا الهدف من الممكن تحملة وقبوله إلا أن التجاوز الكبير لا يمكن قبوله أو تحمله . فلاشك أن تصور العامة والسياسيين فيما يتعلق بمستوى الإنفاق الحكومى إنما يفرض حدا على الدرجة التى يمكن بها للإنفاق الحكومى أن يزداد .

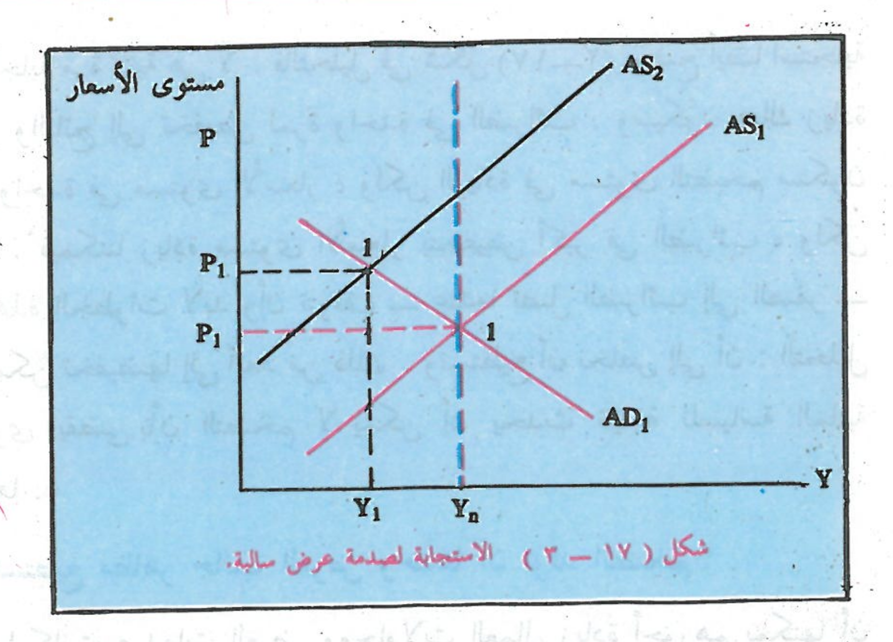
وماذا يكون الامر بالنسبة للجانب الأخر من السياسة المالية ــ جانب الضرائب ؟ . فهل تخفيض الضرائب المستمر من الممكن أن يولد التضخم ؟.

إن الاجابة مرة ثانية هى لا . فالتحليل فى شكل (١٧ـــ٢) يوضح أيضا استجابة السعر والناتج إلى تخفيض لمرة واحدة فى الضرائب . وسيكون هناك زيادة لمرة واحدة فى مستوى الأسعار ، ولكن الزيادة فى مستوى التضخم ستكون مؤقتة . فيمكننا زيادة مستوى الأسعار بتخفيض أكبر فى الضرائب ، ولكن مثل هذه الخطوات لابد وأن تتوقف ـــ عندما تصل الضرائب إلى الصفر ـــ فلا يمكن تخفيضها إلى أبعد من ذلك . ونستطيع أن نخلص إلى أن : التحليل الكينزى يقضى بأن التضخم لا يمكن أن يحدث نتيجة للسياسة المالية وحدها .

هل تستطيع مظاهر جانب العرض وحدها أن تولد التضخم ؟ .

لما كانت صدمات العرض ومحاولات العمال زيادة أجورهم يمكنها أن تنقل منحنى العرض الكلى إلى أعلى ، فقد يتبادر إلى الزهن إلى أن جانب العرض ومظاهر هذا الجانب بذاتها يمكن أن تستميل التضخم . ومرة أخرى ، يمكننا أن نوضح أن هذا الاعتقاد غير سليم .

لنفرض أن هناك صدمة عرض سالبة ـــ مثلا حظر على النفط ـــ أدت إلى ارتفاع أسعار النفط ـــ أو أن نقابات العمال دفعت بأجور العمال إلى أعلى . فكما هو موضح فى شكل (١٧ـــ٣) ، فإن صدمة العرض السابقة ستؤدى إلى انتقال منحنى العرض الكلى من (AS_1) إلى (AS_2) . فلو أن عرض النقود بقى على ماهو عليه ـــ وبالتالى فإن منحنى الطلب الكلى ظل على ماهو عليه عند (AD_1) ـــ فإننا سننتقل من نقطة التوازن الأولى عند (1) إلى النقطة (′1) حيث يكون الناتج عند مستوى (Y_1) أقل من مستوى المعدل الطبيعى ومستوى الأسعار أعلى عند (P_1) . ولكن منحني العرض الكلى سوف ينتقل مرة ثانية إلى أسفل ، إلى ما كان عليه أولا ، عند (AS_1) ذلك لأن مستوى البطالة أعلى من مستوى المعدل الطبيعى وينزلق الاقتصاد القومى على منحنى



شكل (١٧ — ٣) الاستجابة لصدمة عرض سالبة.

الطلب الكلى (AD_1) من النقطة ($1'$) إلى النقطة (1). والنتيجة الخالصة لصدمة العرض هو أننا عدنا إلى التوظف الكامل عند مستوى الأسعار الأول ولا يحدث تضخما . وكذلك ، فإن صدمات عرض سالبة إضافية مرة أخرى سوف تنقل مرة ثانية منحنى العرض الكلى إلى أعلى وتقودنا إلى نفس النتيجة فى الحالة الأولى . فمستوى الأسعار سوف يرتفع مؤقتا ولكن لن يحدث التضخم . والخلاصة التى نتوصل إليها هى مظاهر جانب العرض لايمكن أن تكون مصدرا للتضخم .

والخلاصة :

إن تحليل العرض الكلى والطلب الكلى يوضح أن وجهات نظر الكينزين والنقديين فيما يتعلق بخطوات التضخم ليست بمختلفة كثيرا . فكلاهما يؤمن بأن التضخم يمكن أن يحدث فقط مع معدل نمو للنقود مرتفع . ومع الأخذ فى الإعتبار بأن التضخم إنما يعنى زيادة مستمرة فى مستوى الأسعار ، فإن معظم الاقتصاديين يتفقون مع فرض Milton Friedman أن « التضخم هو دائما

وفى أى مكان ماهو إلا ظاهرة نقدية » .

لماذا يحدث تضخم السياسة النقدية .

ومع أننا نعلم ما الذى يجب أن يحدث حتى يتولد التضخم ـ معدل عال من نمو عرض النقود ـ إلا أننا لازلنا لا نعلم لماذا يحدث التضخم حتى نفهم لماذا يحدث تضخم السياسة النقدية . فلو أن الجميع متفقون على أن التضخم ليس بالشىء الجيد للاقتصاد القومى ، فلماذا نرى حدوثه بكثرة . لماذا تتبع الحكومات سياسات نقدية توسعية ؟ . وحيث أنه لا يوجد شىء محبب بالذات فى التضخم ، ولما كنا نعلم أن معدل عال من النمو فى عرض النقود لا يمكن أن يحدث من نفسه ، فلابد وأن يتبع ذلك : أن الحكومات فى سعيها لتحقيق بعض الاهداف ينتهى بها الأمر إلى معدل عال من نمو عرض النقود وبالتالى إلى التضخم . وفى هذا الجزء من الدراسة سوف ندرس السياسات الحكومية التى هى عادة المصدر الغالب للتضخم .

تحقيق مستوى عال من التوظف والتضخم :

أن أول الأهداف التى تسعى إليها الحكومات والتى تؤدى إلى التضخم هى مستوى عال من التوظف . والكثير من الحكومات فى سعيها تحقيق معدل مرتفع من التوظف تبدى القليل من الإهتمام حول الأثار التضخمية لسياساتها .

وهناك نوعان من التضخم الذان قد يحدثا نتيجة لسياسة الإستقرار النشطة لتحقيق مستوى مرتفع من التوظف : (١) تضخم دفع التكاليف "Cost Push Inflation' وهو التضخم الذى ينتج من ضغوط العمال لرفع أجورهم . (٢) تضخم جذب الطلب "Demand-Pull Inflation" ، والذى ينتج عندما يتبع واضعوا السياسات سياسات تؤدى إلى إنتقال فى الطلب الكلى . وسوف

نستخدم تحليل الطلب الكلى والعرض الكلى لايضاح كيف أن هدف تحقيق مستو عال من التوظف يمكن أن يؤدى إلى تضخم دفع التكاليف وتضخم جذب الطلب .

تضخم دفع التكاليف : "Cost Push Inflation" [٦]

فى شكل (١٧ــ٤) فإن الاقتصاد كان أصلا عند النقطة (1)، عند تقاطع منحنى الطلب الكى (AD_1) مع العرض الكلى (AS_1) . ولنفرض أن العمال قرروا رفع الأجور إما (١) لأنهم يريدون زيادة أجورهم الحقيقية أو (٢) أنهم يتوقعون أن يكون التضخم مرتفعا وبالتالى فإنهم يطالبون وحصلوا على زيادة فى أجورهم حتى يمكنهم أن يتعايشوا مع التضخم . فإن أثر مثل هذه الزيادة فى الأجور ــ التى تشابة صدمة فى جانب العرض ــ هو انتقال منحنى العرض الكلى إلى أعلى إلى (AS_2) . فلو أن السياسة المالية للحكومة والسياسة النقدية بقيتا دون تغير ، فإن الاقتصاد القومى سوف ينتقل إلى ($1'$) عند تقاطع منحنى العرض الكلى الجديد (AS_2) مع منحنى الطلب الكلى (AD_1) . والنتيجة أن الناتج ينخفض إلى أقل من مستوى المعدل الطبيعى (y) بينما مستوى الأسعار سوف يرتفع إلى (P_1) .

ماذا سيكون رد فعل واضعى سياسة النشطين الذين لديهم هدف هو درجة عالية من التوظف إذا ما حدث مثل هذا الوضع ؟ . نظرا لإنخفاض الناتج، والبطالة المترتبين على ذلك ، فإنهم سيتبعون تلك السياسات التى تؤدى إلى زيادة الطلب الكلى إلى (AD_2) بحيث يعود الاقتصاد القومى إلى مستوى معدل الناتج الطبيعى عند النقطة (2) وعند مستو الأسعار (P_2) . والعمال

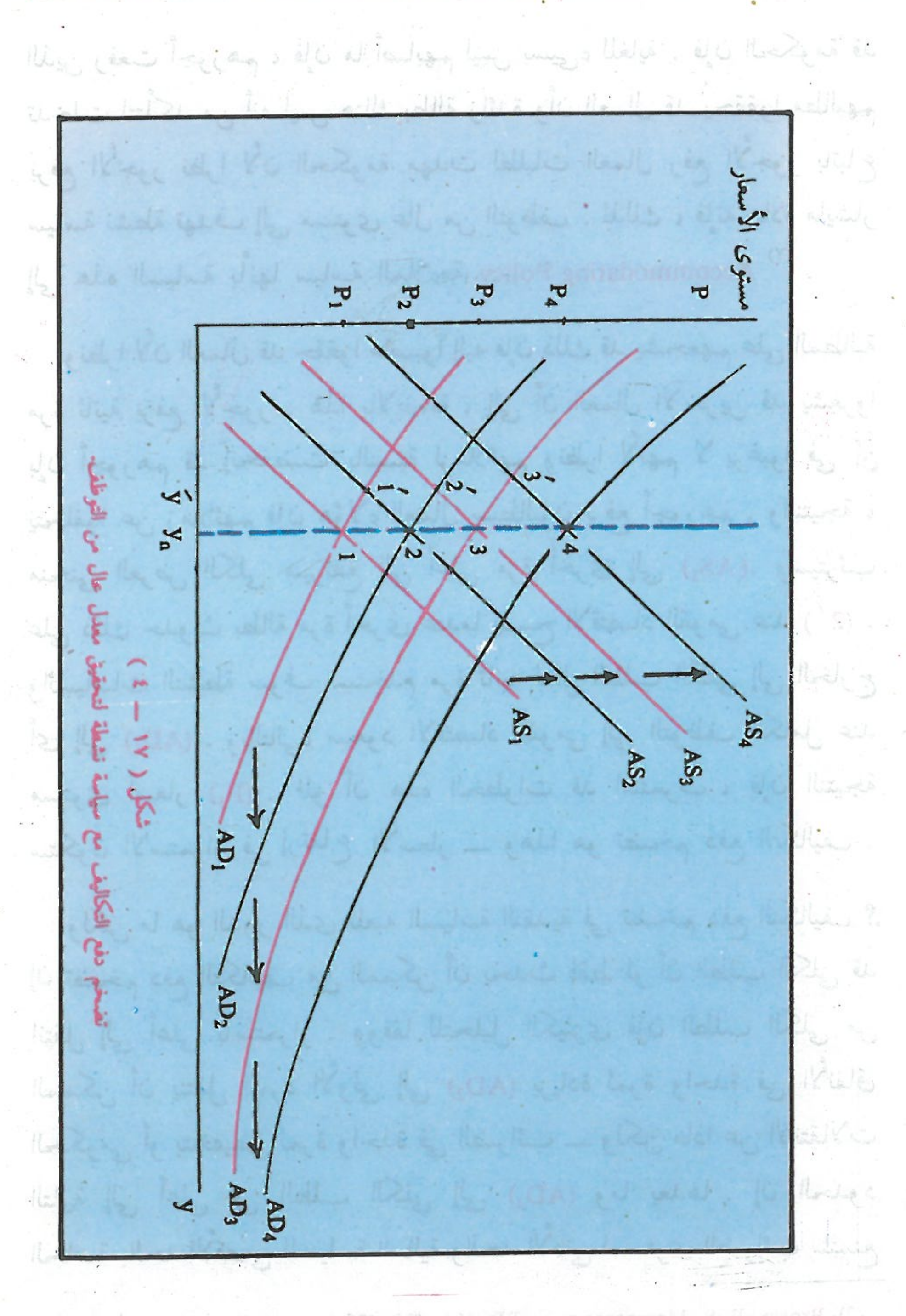
(6) Gordon, R.J. Macroeconomics. 5th ed. PP: 279 - 81............. مرجع سابق

الذين رفعت أجورهم ، فإن ما أصابهم ليس بسيىء للغاية . فإن الحكومة قد تدخلت لتتأكد من أنه ليس هناك بطالة زائدة وأن العمال قد يحققوا مطالبهم برفع الأجور نظرا لأن الحكومة مهدت لطلبات العمال رفع الأجور باتباع سياسة نشطة تهدف إلى مستوى عال من التوظف . لذلك ، فإنه عادة مايشار إلى هذه السياسة بأنها سياسة الملاءمة Accommodating Policy [٧] .

ونظرا لأن العمال قد حققوا ماصبوا إليه فإن ذلك قد يشجعهم على المطالبة مرة ثانية برفع الأجور . هذا بالاضافة ، إلى أن العمال الآخرين قد يشعروا بإن أجورهم قد إنخفضت بالنسبة لزملائهم ونظرا لأنهم لا يرغبوا فى أن يتخلفوا عن زملائهم فإن هؤلاء العمال سيطالبون برفع أجورهم . والنتيجة ، منحنى العرض الكلى سيرتفع إلى أعلى مرة أخرى إلى (AS_3). وسيترتب على ذلك حدوث بطالة مرة أخرى عندما يصبح الاقتصاد القومى عند $(2')$. والسياسات النشطة سوف تستخدم مرة ثانيه لنقل الطلب الكلى إلى الخارج أى إلى (AD_3) . وبالتالى، سيعود الأقتصاد القومى إلى التوظف الكامل عند مستوى أسعار (P_3) . فلو أن هذه الخطوات قد استمرت ، فإن النتيجة ستكون الاستمرار فى إرتفاع الأسعار ـــ وهذا هو تضخم دفع التكاليف .

ولكن ما هو الدور الذى تلعبه السياسة النقدية فى تضخم دفع التكاليف ؟. إن تضخم دفع التكاليف من الممكن أن يحدث فقط لو أن الطلب الكلى قد إنتقل إلى أعلى باستمرار . ووفقا للتحليل الكينزى فإن الطلب الكلى من الممكن أن ينتقل المرة الأولى إلى (AD_2) بزيادة لمرة واحدة فى الأنفاق الحكومى أو بتخفيض لمرة واحدة فى الضرائب ـــ ولكن ماذا عن الانتقالات التالية إلى أعلى فى الطلب الكلى إلى (AD_3) وما بعدها . إن الحدود الخاصة بالحد الأقصى للسياسة المالية والحد الأدنى لمستوى الضرائب ستمنع

(7) Brown, W.S. Macroeconomic. PP: 126, 498, 538. مرجع سابق ....



شكل (١٧ - ٤) تضخم دفع التكاليف مع سياسة نشطة لتحقيق معدل عال من التوظف.

من امكانية استخدام السياسة المالية التوسعية لفترة طويلة . فلا يمكن أن تستخدم لتحقيق انتقالات مستمره إلى أعلى فى الطلب الكلى . ومن ناحية أخرى ، فإنه من الممكن تحقيق انتقالات مستمرة فى الطلب الكلى عن طريق زيادة مستمرة فى عرض النقود وذلك عن طريق تحقيق معدل أعلى لنمو عرض النقود . وبالتالى ، فإننا نصل إلى الخلاصة التالية : تضخم دفع التكاليف إنما هو أيضا ظاهرة نقدية ، لأنه لايمكن حدوثه إلا إذا طبقت السلطات النقدية معدل أعلى لنمو عرض النقود .

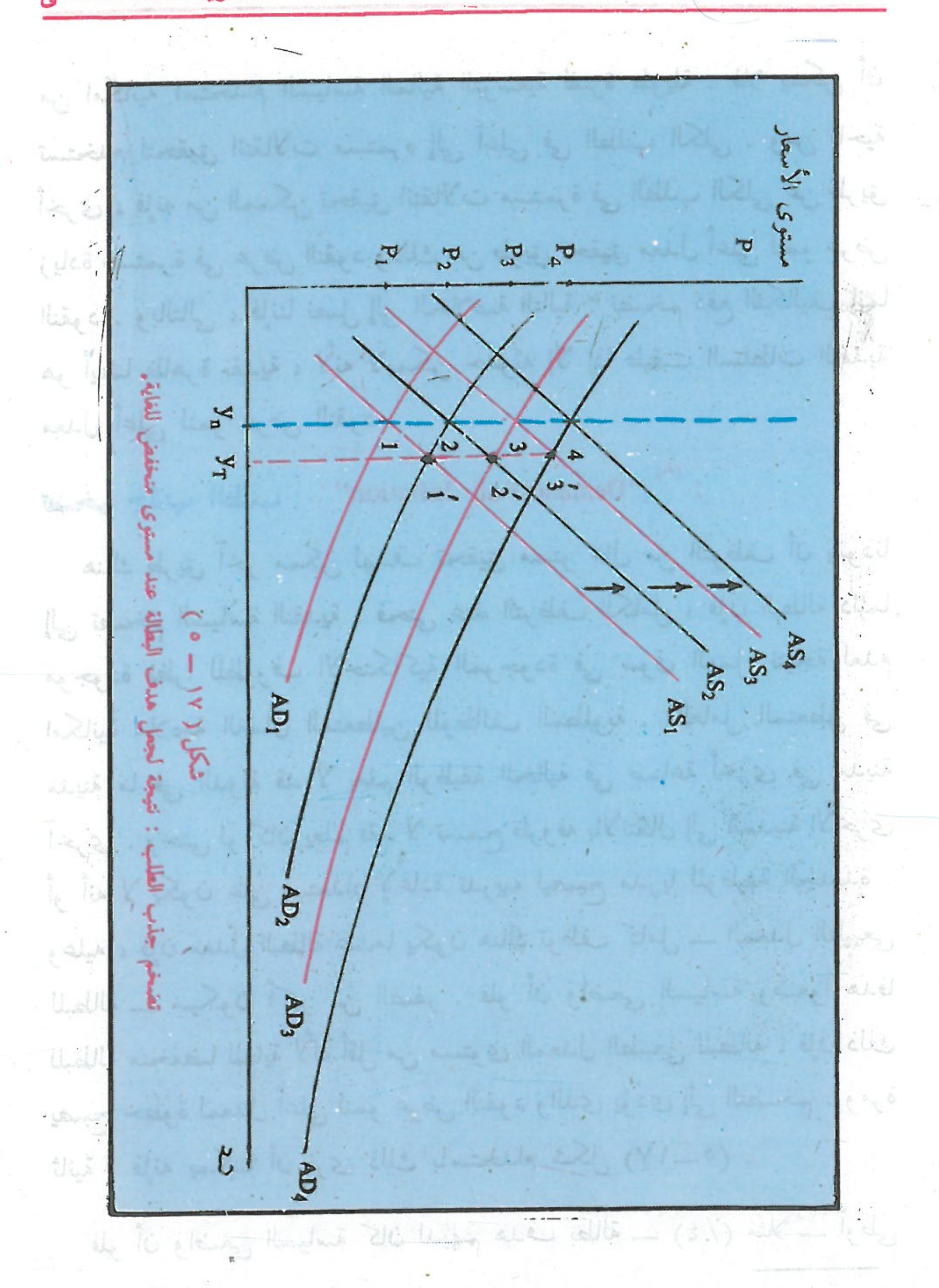
تضخم جذب الطلب : "Demand-Pull Inflation" (٨) :

هناك طريق آخر ممكن لهدف تحقيق مستو عال من التوظف أن يقودنا إلى تضخم السياسة النقدية . فحتى عند التوظف الكامل ، فإن البطالة دائما موجودة نظرا للظروف الاحتكاكية الموجودة فى سوق العمل نتيجة لعدم امكانية ملاءمة العمال المتعطلين للوظائف المطلوبة . فالعامل المتعطل فى مدينة ما فى الدولة قد لا يعلم الوظيفة الخالية فى صناعة أخرى فى مدينة آخرى . وحتى لو كان يعلم فقد لا تسمح ظروفه بالانتقال إلى المدينة الأخرى أو أنه لا يكون على استعداد لإعادة تدريبه ليصبح مدربا للوظيفة الجديدة . وعليه ، فإن معدل البطالة عندما يكون هناك توظف كامل — المعدل الطبيعى للبطالة — سيكون أكبر من الصفر . فلو أن واضعى السياسة وضعوا هدفا للبطالة منخفضا للغاية لأنه أقل من مستوى المعدل الطبيعى للبطالة ، فإن ذلك يصبح خطوة لمعدل أعلى لنمو عرض النقود والذى يؤدى إلى التضخم . ومرة ثانية ، فإنه يمكننا أن نرى ذلك باستخدام شكل (١٧—٥) .

فلو أن واضعى السياسة كان لديهم هدف بطالة — (٤٪) مثلا — أوطى

---

(8) Brown, W.S. Macroeconomic. PP: 126, 488, 539. مرجع سابق



شكل (١٧ – ٥) تضخم جذب الطلب : نتيجة لجعل هدف البطالة عند مستوى منخفض للغاية.

من المعدل الطبيعي ــ والمقدر بـ (٦٪) في الولايات المتحدة الآن مثلا ــ وبالتالي، فانهم سيحاولون تحقيق هدف ناتج أعلى من مستوى المعدل الطبيعي للناتج ، وهو المستوى الموضح في شكل (١٧ــ٥) عند (y_T) . ولنفرض أننا أصلا عند النقطة (1) عندما يتقاطع (AD_1) مع (AS_1) عند مستوى معدل الناتج الطبيعي (y_n) ومستوى الأسعار (P_1) . ولكن مستوى معدل الناتج الطبيعي (y_n) أقل من مستوى هدف الناتج (y_T) . وحتى يتمكن واضعوا السياسات من تحقيق هدف البطالة عند (٤٪) فإنهم سيتبنون سياسات تهدف إلى زيادة الطلب الكلي ، وأن هذه السياسات ستؤدي إلى انتقال منحنى الطلب الكلي إلى أعلى ليصل إلى (AD_2) وبالتالي ، ينتقل الاقتصاد القومي إلى نقطة $(1')$. وبهذا ، يكون الناتج عند (Y_T) والبطالة عند مستوى (٤٪) ويكون قد تحقق الهدف .

فلو أن هدف البطالة كان عند مستوى معدل البطالة الطبيعي لما كان هناك مشكلة . ولكن ، نظرا لأن (Y_T) عند مستوى معدل بطالة (٤٪) وهو أقل من مستوى المعدل الطبيعي ، فإن الأجور سوف ترتفع وسيؤدي ذلك إلى انتقال منحنى العرض الكلي من (AS_1) إلى أعلى (AS_2) ناقلا الاقتصاد القومي من $(1')$ إلى النقطة (2) . وبذلك يعود الاقتصاد القومي إلى (٦٪) المعدل الطبيعي للبطالة ولكن عند مستوى أسعار أعلى عند (P_2) . ومن الممكن التوقف هنا ، ولكن نظرا لأن هدف البطالة أقل من مستوى المعدل الطبيعي للبطالة ، فإن واضعي السياسات سوف يعمدون إلى اتباع تلك السياسات التي تنقل منحنى (AD) إلى أعلى مرة ثانية حتى يصل إلى (AD_3) حيث يتحقق هدف الناتج عندما يكون الاقتصاد القومي عند نقطة $(2')$. وكل الخطوات السابقة ستستمر بحيث يصل الاقتصاد القومي إلى النقطة (3) ، ثم بعد ذلك إلى أعلى عند النقطة (4) مثلا . والنتيجة الكلية النهائية هو الارتفاع المستمر في مستوى الأسعار ؛ أي حدوث التضخم .

كيف سيحقق واضعوا السياسات الانتقال المستمر فى الطلب الكلى ؟ . لقد رأينا مسبقا أنهم لايستطيعوا تحقيق ذلك من خلال السياسة المالية بسبب الحدود المفروضه على زيادة الانفاق الحكومى وتخفيض الضرائب . ولذلك ، فإنهم بدلا من ذلك سيلجأوا إلى السياسة النقدية التوسعية ، أى الزيادة المستمرة فى عرض النقود أى اللجوء إلى معدل أعلى لنمو عرض النقود .

فالسعى إلى تحقيق هدف ناتج مرتفع للغاية أو ـــ نفس الشيء ـــ معدل منخفض للغاية من البطالة ، إنما يعتبر المصدر لتضخم السياسة النقدية التوسعيه . ولكن يبدو أنه من غير المنطق أن يقدم واضعوا السياسة على تحقيق ذلك ، فهم لم يحققو مستوى الناتج المرتفع الدائم ، ولكنهم ولدوا شيئا وهو التضخم . وعلى أيه حال ، فانهم إذا لم يعلموا أن هدف معدل البطالة هو أقل من المعدل الطبيعى ، فإن الخطوات الموضحة فى شكل (١٧ـــ٥) ستأخذ طريقها قبل أن يشعروا بخطئهم .

وحيث أن التضخم الذى وصفناه إنما ينتج من قيام واضعوا السياسات من اتباع سياسات تؤدى إلى انتقال الطلب الكلى إلى الخارج ، فإنه يطلق على هذا التضخم تضخم جذب الطلب . ومن ناحية أخرى ، فإن تضخم دفع التكاليف يحدث عندما يدفع العمال بأجورهم إلى أعلى . فهل من السهل التمييز بين نوعى التضخم فى الحياة الواقعية ؟ . أن الجواب هو لا . فقد رأينا أن كلا من نوعى التضخم إنما يكون مصحوبا بمعدل نمو أعلى لعرض النقود . وعليه ، فأننا لا نستطيع التمييز بينهما على هذا الأساس . ومع ذلك ، فكما هو موضح فى شكل (١٧ـــ٤) وشكل (١٧ـــ٥) ، فإن تضخم جذب الطلب سيكون مصحوبا بفترات تكون خلالها البطالة عند مستوى أقل من المعدل الطبيعى ، بينما تضخم دفع التكاليف أنما يكون مصحوبا بفترات تكون خلالها البطالة أعلى من مستوى المعدل الطبيعى . وحتى يمكن أن نقرر أى نوع من

التضخم هو الذى حدث ، فإننا يجب أن نرى فيما إذا كانت البطالة أعلى أو أقل من مستوى المعدل الطبيعى . وهذا يكون سهلا لو أن الاقتصاديين وواضعى السياسات كانوا يعلمون فعلا كيف يمكن قياس المعدل الطبيعى للبطالة . ولكن ، لسوء الحظ ، فإن هذا مالم يستطع الأقتصاديون بعد التوصل إليه .

العجز فى الموازنة والتضخم :

إن مناقشتنا للمشاهد المتعلقة بالنقود والتضخم أوضحت أن مصدراً آخر ممكن لتضخم السياسة النقدية هو عجز الموازنة . ونحن نعلم أن الحكومة تستطيع تمويل العجز فى موازنتها بإحدى طريقيتين : عن طريق الاقتراض من العامة أى طريق بيع السندات لهم ، أو عن طريق خلق النقود أو مايطلق عليه أيضا « طبع النقود » "Printing Money" . ويتم ذلك فى بعض الدول عن طريق بيع وزارة الخزانة السندات للبنك المركزى . وبيع السندات للعامة ليس له تأثير مباشر على الأساس النقدى — وبالتالى على عرض النقود . وعليه، فلن يكون لها تأثير على الطلب الكلى ومن ثم لن يكون لها أثار تضخميه . ولكن من ناحية أخرى ، فإن خلق النقود لديه تأثير على الطلب الكلى ويمكن أن يولد التضخم .

من عرضنا السابق ، واضح أن التضخم يولد فقط عندما ينمو رصيد عرض النقود باستمرار . فهل من الممكن أن يؤدى العجز فى موازنة الحكومة الممول عن طريق طبع النقود إلى التضخم ؟ . أن الجواب على ذلك « نعم » ، لو أن عجز الموازنة ظل لفترة طويلة من الزمن . ففى الفترة الأولى ، لو أن العجز مول عن طريق خلق النقود ، فإن عرض النقود سيزداد ، وسيؤدى ذلك إلى انتقال منحنى الطلب الكلى إلى اليمين وبالتالى سيقودنا إلى إرتفاع فى مستوى الأسعار .

فلو أن العجز فى الموازنة ظل للفترة التاليه ، فإنه سوف يمول مرة أخرى عن طريق خلق النقود وسيرتفع عرض النقود مرة ثانية ، ومرة ثانيه سينتقل منحنى الطلب الكلى إلى أعلى مسببا إرتفاعا أكبر فى مستوى الأسعار . فطالما أن العجز مستمر وأن الحكومةتلجأ إلى طبع النقود لتمويله ، فإن الخطوات ستستمر . والخلاصة هى : تمويل العجز المستمر عن طريق خلق النقود سوف يؤدى إلى التضخم المستمر .

والعنصر الحرج فى هذه الخطوات هو استمرارية العجز . فلو أن عجز الموازنة كان مؤقتا ، فإنه لن يؤدى إلى التضخم ، لأن الوضع سيكون مماثلا لشكل (١٧ــ٢) الذى يوضح زيادة لمرة واحدة فى الانفاق الحكومى . ففى الفترة التى يحدث فيها العجز ، يكون هناك زيادة فى عرض النقود لتمويل العجز وينتج عن ذلك انتقال فى منحنى الطلب الكلى إلى أعلى مما يؤدى إلى ارتفاع فى مستوى الأسعار . فلو أن العجز اختفى فى الفترة التالية ، فلن يكون هناك حاجة فى هذه الفترة التاليه إلى طبع النقود. وبالتالى، فإن الطلب الكلى سوف لن ينتقل أكثر إلى أعلى ولن يستمر مستوى الأسعار فى الارتفاع . وعليه ، فإن زيادة عرض النقود لمرة واحدة نتيجة للعجز المؤقت فى الموازنة سيولد لمرة واحدة ارتفاعا فى مستوى الأسعار ولن يتولد التضخم .

العجز من الممكن أن يكون مصدرا للتضخم المستمر فقط لو أن (١) العجز كان مستمرا وليس مؤقتا و (٢) أن الحكومة تمول هذا العجز المستمر عن طريق خلق نقود وليس عن طريق إصدار السندات .

فلو أن التضخم كان هو النتيجة ، فلماذا إذن تقوم الحكومات بتمويل العجز المستمر عن طريق خلق النقود ؟ إن الإجابة على هذا السؤال إنما هو مفتاح فهم كيف أن العجز فى الموازنه قد يقود للتضخم .

عجز الموازنة وخلق النقود فى الدول النامية والمتقدمة :

بالرغم من أن الولايات المتحدة الأمريكية لديها سوق رأس المال منظم ومتقدم والذى يمكن أن يستوعب كميات كبيرة من السندات الحكومية التى يمكن أن تباع ، فإن هذا ليس هو الحال فى الكثير من الدول النامية . فلوا أن الدول النامية كانت تعانى من عجز فى موازنتها الحكومية فإنهم لن يستطيعوا تمويل هذا العجز عن طريق إصدار سندات حكومية ولابد من أن يلجأوا إلى البديل الوحيد وهو طبع النقود . ونتيجة لذلك ، فإن مثل هذه الدول عندما تعانى من عجز فى موازناتها بالنسبة لـ "GNP" ، فإن عرض النقود سينمو عند معدل مرتفع للغاية ويسترتب على ذلك حدوث التضخم .

وقد سبق أن عرضنا حالة دول أمريكا اللاتينية ذات معدلات التضخم المرتفعة ومعدل نمو عرض النقود المرتفع كاثبات أن التضخم إنما هو ظاهرة نقدية . ودول امريكا اللاتينيه هذه ذات معدلات نمو عرض النقود المرتفع هم بالضبط تلك الدول التى لديها عجز مستمر وكبير فى موازنات الحكومة بالنسبة للناتج القومى الأجمالى . والطريقة الوحيدة لتمويل هذا العجز هو عن طريق طبع النقود ، وبالتالى ، فإن مصدر التضخم الذى تعانى منه هذه الدول هو العجز فى موازنتها الحكومية .

وفى معظم أحداث التضخم الجامع ، فإن العجز فى موازنة الحكومة إنما كان هو المصدر الوحيد لتضخم السياسة النقدية . والعجز فى الموازنة الحكومية خلال فترات التضخم الجامع يكون من الكبر بحيث أنه حتى مع وجود سوق رأس المال وإصدار سندات حكومية ، فلن يكون لديها طاقة كافية لاستيعاب كل الكميات من السندات الحكومية التى يرغب فى بيعها . فلابد للحكومات من أن تلجأ إلى طبع النقود لتمويل العجز .

من هذا نرى أنه إما أن يكون العجز ضخما ، أو أن الدولة ليس لديها سوق رأس المال قادر على استيعاب ماتصدره الحكومة من سندات ، حتى تكون الحكومة مضطرة للجوء إلى طبع العملة . ولكن ليس أى من هاتين الحالتين يبدو أنها تصف حالة الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة . ففى الولايات المتحدة مثلا ، فإن الحكومة تعانى حديثا ، خلال السنوات القليلة الماضية ، من عجز فى موازنتها عما كان من قبل . ومع ذلك ، فإن مقدار هذا العجز بالنسبة للناتج القومى الأجمالى إنما هو صغير إذا ما قورن بحالة الدول التى تعانى من التضخم الجامع . فمقدار العجز فى موازنة الحكومه فى الولايات المتحدة وصل إلى قمته بمقدار (٦٪) من "GNP" فى سنة (١٩٨٣) ، بينما فى الارجنتين فإن عجز الموازنة زاد عن (١٥٪) من "GNP" . هذا بالاضافة إلى أنه لما كانت الولايات المتحدة الأمريكية لديها أفضل سوق متطور للسندات مقارنه بأى دولة أخرى ، فإنها تستطيع أن تصدر سندات بكميات كبيرة لتمويل العجز .

بينما يبدو أن العجز المتوسط فى الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة ليس بالضرورة يؤدى إلى إحداث التضخم ، فليس معنى ذلك أننا نفترض أن العجز الحالى فى الولايات المتحدة لم يحدث أخطار تضخمية . وحتى يمكنا أن نفهم لماذا العجز المتوسط ممكن أن يكون تضخميا ، فعلينا أن نتذكر أن أحد أهداف بنوك الاحتياط فى الولايات المتحدة (البنوك المركزيه عموما) هو منع الارتفاع فى أسعار الفائدة . فعندما تقوم الدولة بأصدار سندات لتمويل العجز ، فإن هذا قد يضع ضغوطا تصاعديه على أسعار الفائدة وأن البنك المركزى قد يشترى سندات بهدف رفع أسعارها ومنع أسعار الفائدة من الارتفاع . ولما كان شراء البنك المركزى للسندات يؤدى إلى زيادة الأساس النقدى ، فإن الأثر النهائى لتمويل الحكومة للعجز عن طريق إصدار السندات هو زيادة عرض النقود . فإذا كان العجز مستمر لفترة طويلة ، فإن

الضغوط التصاعدية على أسعار الفائدة ستستمر وسيقوم البنك المركزى بشراء مرة ثانيه وثالثه ، وستستمر الزيادة فى عرض النقود والنتيجه هو حدوث التضخم .

ولكن ليس كل الاقتصاديين متفقين على أن العجز فى حد ذاتة سيقود إلى ضغوط تصاعدية على أسعار الفائدة . والكثير من الابحاث تدور الآن حول تقييم أهمية العجز فى الموازنة لخطوات التضخم . وعلى أيه حال ، فإن الكثير من الاقتصاديين قلقون من أن العجز الكبير فى موازنه حكومة الولايات المتحدة الأمريكية قد يؤدى إلى تضخم أعلى .

والخلاصة : بالرغم من أن التضخم إنما هو دائما وأينما كان ظاهرة نقدية بمعنى أنه لا يمكن أن يحدث دون معدل نمو عال فى عرض النقود ، فإن هناك من الأسباب مايدعو إلى حدوث تلك السياسة النقدية التضخمية . وأن السببين المؤدين إلى ذلك هما :

(١) رغبة واضعى السياسات فى تحقيق هدف مستوى عال من التوظف .

(٢) وجود عجز مستمر لفترة طويلة فى موازنة الحكومة .

المصداقية Credibility ومنع التضخم

إن التضخم خلال السبعينات أوضح أن التوقعات من الممكن أن تكون عاملا هاما فى خطوات التضخم . وسنوضح فى هذا الجزء أن التوقعات عن السياسة النقدية من الممكن أن تلعب دورا هاما فى منع التضخم . فلو أن العامة صدقوا أن السلطات النقدية سوف تطبق سياسة غير إستيعابية Non Accommodating Policy التى لن تتضمن أى محاولة لنقل منحنى الطلب

الكلى عند زيادة مستوى البطالة عن المعدل الطبيعى ؛ بمعنى أن هناك مصداقية Credibility فى السياسة غير الاستيعابية ــ فإن التضخم قد يُمنع دون أن يقاسى الاقتصاد القومي إرتفاعا فى البطالة أو إنخفاضا فى الناتج . وأهمية المصداقية بالنسبه لسياسة ناجحه لمنع التضخم داخلة فى الجدال بين النشطين Activists وغير النشطين Nonactivists . فلو أن التوقعات بالنسبه للسياسات أثرت على الكيفية التى تتحدد بها الأجور فإن السياسة النقدية غير الاستيعابية قد تكون مرغوبة عن السياسة التحكمية التى يتبعها النشطين لإزالة البطالة العالية .

الجدال بين النشطين وغير النشطين :

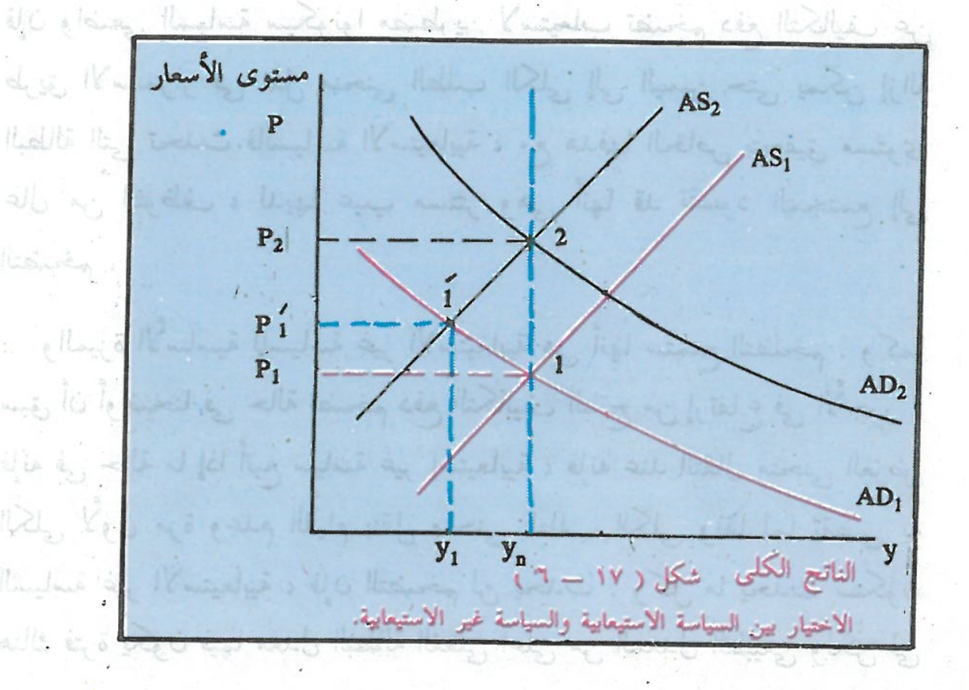
إتضح من دراستنا السابقة أن النقديين يؤمنون بأن الاقتصاد القومى بطبيعته مستقر ، ولذلك فهم يقترحون قاعدة ثبات معدل نمو النقود لأنهم يعتقدون أن السياسة التحكمية لإزالة البطالة الزائدة سوف يترتب عليها ذبذبات أكثر فى الأسعار والناتج . وهناك وجهتى نظر أخرتين التى تؤيد الرأى ضد سياسة النشطين .

١ ــ هناك دائما الخطر من أن واضعى السياسات المشتركين فى السياسة التحكمية سوف يخطئون فى إختيار هدف بطالة يكون منخفضا للغاية . وفى هذه الحالة فإن النتيجة ستكون تضخم جذب الطلب كالذى حدث فى الولايات المتحدة خلال الفترة (١٩٦٥ ــ ١٩٧٣) .

٢ ــ ووجهة النظر الأخرى أكثر تعقيدا والتى تحتاج إلى شرح تفصيلى . وأساسها هو أنه إذا كان توقعات السياسة هامة لخطوات التضخم ، فإن وجهة نظر النشطين ــ السياسة التحكمية ــ ستضعف كثيرا . وهذا ما سنحاول إيضاحه فى الآتى :

التوقعات عن السياسة أضعفت وجهة نظر النشطين :

شكل (١٧ــ ٦) يوضح الحالة التى ينتقل فيها الاقتصاد القومى إلى النقطة (1′) حيث تكون البطالة عند مستوى أعلى من المعدل الطبيعى ـ ($Y_1 < Y_n$) وذلك بسبب إنتقال منحنى العرض الكلى من (AS_1) إلى (AS_2) . هذا الانتقال ينتج من نجاح العمال فى رفع أجورهم أو ما نتج من صدمة عرض . وواضعوا السياسات أمامهم فى هذه الحالة إختيار بين السياسة غير الاستيعابية التى تقضى بترك منحنى الطلب (AD_1) فى مكانه دون تحريكه أو إتباع السياسة التحكمية الاستيعابية التى تقضى بنقل منحنى الطلب الكلى إلى (AD_2) . والسياسة غير الاستيعابية المؤيده بواسطة غير النشطين سوف ينتج عنها فى النهاية إنتقال فى منحنى العرض الكلى إلى ما كان عليه عند (AS_1) ويعود الاقتصاد القومى إلى نقطة بدايته الأولى عند النقطة (1) . أما سياسة النشطين الاستيعابية فسوف تقود الاقتصاد فى النهاية إلى النقطة (2) .



شكل (١٧ ــ ٦)

الاختيار بين السياسة الاستيعابية والسياسة غير الاستيعابية.

وسياسة النشطين قائمة على أساس جمود الأجور والأسعار . فلو أن سياسة غير النشطين ــ التى تقضى بعدم عمل شىء ــ قد إتبعت ، فإنه سيمضى وقت طويل قبل أن يعود الاقتصاد القومى إلى وضع التوظف الكامل عند النقطة (1) . ومن جانب آخر ، فإن سياسة النشطين سوف تعيد الاقتصاد القومى بسرعة إلى وضع التوازن عند النقطة (2) . مثل هذه السياسة تتجاهل إمكانية من أن التوقعات عن السياسة قد تكون لها أثر على الأجور وبالتالى على منحنى العرض الكلى . وعليه ، فإننا نحتاج إلى الاجابة عن السؤال التالى : هل العرض الكلى سيستمر فى الانتقال إلى أعلى بعد أن يصل الاقتصاد إلى النقطة (2) ؛ وبالتالى،يقود الاقتصاد إلى تضخم دفع التكاليف ؟ . إن الاجابة على هذا السؤال هى «نعم»؛ لو أن التوقعات عن السياسة كانت لها أهمية . ومن دراستنا السابقة لتضخم دفع التكاليف ، فإن العمال لو عرفوا أن السياسة هى سياسة إستيعابية فى المستقبل ، فإنهم سوف يستمروا فى دفع أجورهم إلى أعلى وسيستمر منحنى العرض الكلى فى الانتقال إلى أعلى . وكنتيجة لذلك ، فإن واضعى السياسة سيكونوا مضطرين لاستيعاب تضخم دفع التكاليف عن طريق الاستمرار فى نقل منحنى الطلب الكلى إلى اليمين حتى يمكن إزالة البطالة التى تحدث.فالسياسة الاستيعابية ، مع هدفها الخاص بتحقيق مستوى عال من التوظف ، لديها عيب مستتر وهى أنها قد تقود المجتمع إلى التضخم .

والميزة الأساسية للسياسة غير الاستيعابية هى أنها ستمنع التضخم . وكما سبق أن أوضحنا فى حالة تضخم دفع التكاليف الناتج من إرتفاع فى الأجور ، فإنه فى حالة ما إذا أتبع سياسة غير إستيعابية ، فإنه عند انتقال منحنى العرض الكلى لأول مرة وعدم القيام بنقل منحنى الطلب الكلى وفقا لما تقضى به السياسة غير الاستيعابية ، فإن التضخم لن يحدث . وكل ما يحدث ستكون هناك فترة يكون فيها معدل البطالة الفعلى أعلى من المعدل الطبيعى ولكن فى

النهاية ، فإن الأجور ستخفض ويعود منحنى العرض الكلى إلى وضعه الأصلى وكذلك مستوى الأسعار . وعلى أية حال ، فإن العمال من المحتمل ألا يضغطوا لرفع الأجور مرة ثانية ، لو أنهم علموا أن السياسة ستكون سياسة غير إستيعابية ذلك أن مكسبهم من رفع الأجور سوف يصحب بفترة من البطالة . والسياسة غير الاستيعابية ليس لها فقط ميزة منع التضخم ، بل إن لديها الفائدة المختفية الخاصة بتثبيط الرغبه فى انتقال منحنى العرض الكلى الذى يؤدى إلى بطالة أزيد .

والخلاصة : لو أن أراء العمال ، عما إذا كانت السياسة سياسة إستيعابية أو غير إستيعابية ، كان لها أثرها على خطوات تحديد الأجر ، فإن القضية بالنسبه للسياسة غير النشطة تكون أكثر قوة وبالنسبة للسياسة النشطة أكثر ضعفا .

هل التوقعات فيما يتعلق بالسياسة لها أهمية بالنسبة لتحديد الأجور ؟ . إن الاجابة على هذا السؤال هام لتحديد فيما إذا كان السياسة النشطة أو غير النشطة هى المفضلة . وبالتالى، فإنها أصبحت من الموضوعات الأساسية التى هى محل دراسة وبحث بالنسبه للاقتصاديين،ولكن الإثباتات ، حتى الآن ، ليست قاطعة . ومع ذلك ، فيمكننا أن نتساءل فيما إذا كانت التوقعات عن السياسات تؤثر على سلوك الأفراد . مثل هذه المعلومات تساعدنا فى معرفة عما إذا كانت التوقعات فيما يتعلق بالسياسة الاستيعابية لها أثر أو ليس لها أثر على تحديد الأجور . فأى مفاوض جيد يعلم ، أن إقناع غريمه بأنه سيكون غير إستيعابي هام جدا للحصول على صفقة جيدة . فإذا كنت تساوم البائع على سعر سيارة ستشتريها منه ، فيجب أن تقنعه أنه بإمكانك ببساطة أن تلغى الصفقة وأن تشترى السيارة من أى بائع آخر . وهذه المبادىء تتبع أيضا فى إدارة السياسة الخارجية . فإنه فى صالحك أن تقنع خصمك بأن الخيار العسكرى هو الذى ستتبعه (أن تكون غير إستيعابي) لو أن مطالبك لم

تتحقق . وبالمثل ، لو أن خصمك إعتقد بأنك ستكون إستيعابيا فإنه بالتأكيد سيستفيد من موقفك ذلك . وأخيرا ، فإن أى شخص تعامل مع طفل سنه سنتان يعلم أنك كلما إستجبت لرغبات الطفل كلما زادت طلباته . والخلاصة ، أن توقعات الأفراد عن السياسة لاشك أنها تؤثر على سلوكهم . وبالتالى ، فإنه من الممكن جدا أن التوقعات عن السياسات إنما تؤثر فى تحديد الأجور .

أهمية المصداقية [٩] :

إنه من الأهمية بمكان لنجاح السياسة غير الاستيعابية ، أن العمال يعتقدون أن واضعى السياسات يكونوا دون شك صارمين وأنهم لن يقبلوا طلباتهم فيما يتعلق بالأجور . فيجب أن يكون العامة لديهم مصداقية فى واضعى السياسة من مسئولى الحكومة بأنهم مصممون على محاربة التضخم . ومن جانب آخر ، فإذا كان الاعتقاد أن واضعى السياسات ليسوا جادين فيما يتعلق بمحاربة التضخم ، فإنه من المنتظر أن يضغط العمال لرفع الأجور الأمر الذى سيؤدى إلى تحرك منحنى العرض الكلى إلى أعلى مما سيترتب معه حدوث البطالة أو التضخم أو كليهما .

مضار وفوائد التضخم (محاربة التضخم)

قد يكون أكثر سهولة أن يتعامل واضعوا السياسات مع البطالة إذا كان عليهم ألا يبالوا بالتضخم . ولسوء الحظ ، فإن التضخم عادة ما يزداد عندما تقترب البطالة من حالة التوظف الكامل . فهل التضخم العالى بديل جيد

(9) William Fellner, Towards a Reconstruction of Macroeconomic Problems of Theory and Policy. Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 1976) .

لتحقيق معدل بطالة منخفض ؟ . أو هل التضخم المنخفض يستأهل تكلفة البطالة العالية ؟ . هذه هى أحد الأسئلة المركزية التى تكون محل جدال عند وضع السياسات . وعلى العموم ، هى تساؤلات ليس لها إجابة سهلة . ومثل البطالة ، فإن تكلفة التضخم من الصعب قياسها وتتضمن عناصر موضوعية وعناصر ذاتية . وأيضا ، فإن سياسات الانكماش قد تُحدث مضار اقتصادية وتكاليف اجتماعية .

ودراسة التضخم كانت معقدة إلى حد كبير فى السبعينات عندما إتضح أن التضخم من الممكن أن يوجد مع بطالة عالية . وسنقوم فى فى هذا الجزء من الدراسة بدراسة مزايا وعيوب التعامل مع التضخم . ثم بعد ذلك سندرس مزايا وتكالف الانكماش الذى يقصد به هنا الانكماش بقصد محاربة التضخم disinflation .

تكاليف التضخم :

كما هو فى مجالات كثيرة فى الاقتصاد الكلى فإن التوقعات ذات أهمية حيوية فى تحديد تكاليف التضخم . وفى الحقيقة ، عندما يكون التضخم متوقعا تماما ، فإنه يترتب عليه القليل من التكلفة ــ وبدون شك تكون المعاناة أقل عن حالة التخلص من التضخم عن طريق ركود متعمد . ولسوء الحظ ، فإن التضخم إنما يأتى بغتة ولا يمكن التنبؤ به بدقة . وحتى فى حالة ما إذا كان التضخم من الممكن التنبؤ به بدرجة عالية من الدقة ، فإن هيكل المؤسسات الموجود فى الاقتصاد الحديث يمنع التكييف الكامل مع إرتفاع الأسعار . فبدون المواءمة المطلوبه ، فإن التضخم يؤثر على توزيع الدخل ، وعلى المبادلة بين الادخار والاستهلاك وعلى الكفاءة الاقتصادية . وحتى التضخم الذى يمكن التنبؤ به بدرجة عاليه فإنه يخفض من الرفاهية الاقتصادية ويسبب ضياعا فى الموارد .

التضخم المتوقع تماما[10] :

لو أن معدل التضخم كان معروفا مقدما ، فإن الأفراد سيقومون بعدد من المواءمات :

١ ـــ سيطالب العمال بربط أجورهم بمعدل التضخم ـــ مما يعنى أن أجورهم ترتفع بنسبة إرتفاع الأسعار .

٢ ـــ كذلك فإن دافعى الضرائب سيطالبون بربط الضرائب بالتضخم . وهذا يتطلب بأن ضريبة الدخل تكون مبنية على الدخل الحقيقى وليس على الدخل النقدى . وأن الحد الأدنى المعفى من الضريبة يزداد بنسبة زيادة مستوى الأسعار .

٣ ـــ تطالب الشركات بأن الضرائب المفروضة عليهم والاهلاكات تكون على أساس الأرباح الحقيقية وليست الأرباح النقدية . وأن مثل هذا التعديل يتم بالنسبة لتقييم ضبط المخزون . وهذه المواءمات تعتبر الآن نسبيا سهلة وقد أقرت وطبقت فى عدد من الدول .

تكميش أسعار الفائدة Indexing Interest Rates

أحد الأمور الأكثر تعقيدا هو محاولة تكميش أسعار الفائدة . فعندما تقوم المؤسسات باقراض النقود فلديهم سعر الفائدة الحقيقى **Real Interest Rate** الذى يرغبون أن يتم الاقراض وفقا له . فسعر الفائدة الحقيقى هو سعر الفائدة الذى يأخذ فى الاعتبار الفرق بين القوة الشرائية للنقود المقرضه والنقود المعاد سدادها . فمثلا ، لو أنك اقترضت (100.K.D.) عند سعر فائدة إسمى قدره

---

(10) William S. Brown Macroeconomics. مرجع سابق، ص . ٣٤٧ .

وكذلك

Gorden, R.J. Macroeconomics 5th ed. PP 345 - 49. مرجع سابق.

(10%) ، فان عليك أن تدفع (110 K.D) فى نهاية السنه . ولكن إذا إرتفعت الأسعار بمقدار (10%) خلال هده السنة ، فإنك لو أعدت سداد نفس القدر من القوة الشرائية التى إقترضتها فان سعر الفائدة الحقيقى فى هذه الحالة سيكون صفرا . وحتى يكون سعر الفائدة الحقيقى موجبا ، فإن سعر الفائدة الأسمى يجب أن يزيد بمقدار معدل التضخم . سعر الفائدة الحقيقى (r) إنما يعرف على أساس أنه سعر الفائدة النقدى (i) مخصوما منه معدل التضخم (p) أى :

$$r = i - P \quad \text{.............. (1)}$$

والمشكلة فى معادلة (1) هى أن المؤسسات المالية يجب عليها أن تقدر معدل التضخم عندما يمنحون القرض . فالتضخم المتوقع (P^e) إنما يضاف إلى سعر الفائدة الحقيقى المرغوب (r^d) حتى تصل إلى سعر الفائدة الأسمى الذى سيحصل عن القرض . ويمكن التعبير عن ذلك بالمعادلة الآتية :

$$i = r^d + P^e \quad \text{.............. (2)}$$

والمعادلة (2) شبيهة بالمعادلة (1) ، ولكن هناك إختلاف هام . فسعر الفائدة الحقيقى الفعلى فى معادلة (1) يمكن حساب بعد الحدث — عن طريق طرح معدل التضخم الفعلى من سعر الفائدة الأسمى الذى سيحصل على القرض . أما معادلة (2) فتشمل التبرير المسبق الذى يتم الاتفاق عليه بين المقرض والمقترض عند عقد القرض : وعندما يقدر المقترضون التضخم ، بأعلى من تقدير المقرضين ، فإن الطلب على القروض — بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها — سيكون أعلى[11] .

---

(11) Dudley G. Luckett. Money and Banking. راجع : مرجع سابق ، ص ١٨٣ .

حيث يوضح كيف يمكن التوصل من المعادلة : [العائد النقدى ÷ معدل التضخم = العائد الحقيقى] إلى المعادلة رقم (٢): $i = r^d + P^e$

ولأن الكثير من المقرضين خسروا من القروض التى منحوها خلال سنة التضخم العالى ــ سنة ١٩٧٠ ــ فإن الكثير من القروض هذه الأيام إنما تمنح على أساس أسعار الفائدة المتغيرة . وهذا يكون صحيحا بالنسبه للقروض الطويلة الأجل مثل الرهونات على المبانى السكنية . وعلى أية حال ، فإن معظم عقود أسعار الفائدة المتغيرة تضع حدا أقصى على سعر الفائدة الذى يمكن تحصيله.والكثير من هذه العقود يحد من عدد المرات التى يمكن بموجبها تعديل سعر الفائدة فى السنة . وهذا يمنع من جعل سعر الفائدة يعدل بمقدار معدل التضخم كاملا .

تكلفة الرفاهة Welfare Cost :

وحتى لو أن الأجور والضرائب وأسعار الفائدة قد تم مواءمتها للتضخم ، فإنه لا يزال هناك تكلفة رفاهة يتحملها المجتمع من جراء التضخم . فعندما يكون التضخم عاليا ، فإن القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية التى يحتفظ بها الأفراد تنخفض قيمتها بسرعة . وحتى يحافظ الأفراد على قيمة ثروتهم النقدية فهم يقومون بنشاط فيما يتعلق بادارة أرصدتهم النقدية Cash Management . فهم يقومون بعدد أكبر من الزيارات لبنوكهم وذلك حتى يقللوا إلى الحد الأدنى مقدار ما يحتفظون به من أرصدة نقدية . ويعظمون مقدار الأرصدة النقدية التى يحتفظون بها بالبنك فى حساب يتقاضون عنه فائدة . وبالمثل ، فإن الشركات ستجد نفسها موجهة جهودا إضافية إلى الأمور المالية بدلا من الأنشطة الانتاجية . فمن وجهة النظر المجتمعية تعتبر هذه جهود مضاعة ، فلا يوجد شيء ملموس تم إنتاجه نتيجة لهذه الجهود .

والتضخم يجبر أيضا المنشآت على إنفاق مزيد من الوقت والجهد في تغير الأسعار على المعروضات وفى الكاتالوجات وقوائم الأسعار .وتعتبر تكلفة قوائم

الأسعار (Menu Costs) وتكلفة تغييرها بين الحين والآخر تكلفة رفاهة للمجتمع . ولا يوجد هناك طريقه جيدة لقياس تكلفة قوائم الأسعار المترتبة على التضخم ولكن هذا مصدر إزعاج رئيسى للمستهلكين من التضخم : فمن المؤلم أن ترى أسعارًا أعلى فى كل مرة تدخل فيها محلك المحبب .

التضخم غير المتوقع Unanticipated Inflation :

من الصعوبة بمكان التنبؤ بدقة عن التضخم القادم لعدد من الأسباب :

١ ـــ المستقبل غير معروف ومجهول وبالتالى ، فأى تنبؤ إنما هو شىء من التخمين .

٢ ـــ عامل أساسى أن التضخم لا يؤثر على جميع الأسعار فى وقت واحد ، وبالتالى فأى معلومات تستخدم فى التنبؤ عن التضخم إنما هى وهم وشك . فمثلا ، الزيادة فى عرض النقود ستؤدى إلى رفع أسعار قبل أسعار أخرى[12] .

فعندما يقوم البنك المركزى بشراء السندات لزيادة عرض النقود ، فإن خطط الانفاق الخاصة بالبائعين الأول لهذه السندات هى التى ستحدد كيف وأين ستدخل النقود الجديدة الاقتصاد . فلو استخدمت النقود الجديدة فى شراء السيارات ، فإن أسعار السيارات ودخول منتجى السيارت سوف ترتفع قبل الأسعار والدخول الأخرى . وبائعو السيارات قد يستخدموا دخولهم الجديدة فى شراء ملابس مثلا ، مما يؤدى إلى رفع أسعار الملابس وزيادة دخول صانعى الملابس ، وهكذا . وفقط بعد أن تنتشر النقود ويعم الانفاق فى الاقتصاد ، فإن الأسعار الأخرى سوف ترتفع . ومحاولة التنبؤ بمسار التضخم خلال الاقتصاد القومى إنما يكون أمرا غاية فى الصعوبة . وفى نفس

---

(12) Brown, W.S. Macroeconomic. PP: 347-55, 438-39, 536, 550.
مرجع سابق .

الوقت ، فالدخل الحقيقى سوف يرتفع بالنسبة لملاك عوامل الانتاج القربين من مصدر النقود ، ولكنه سينخفض بالنسبة لهؤلاء الذين يدفعون أسعار أعلى .

إعادة توزيع الدخل :

التضخم غير المتوقع يمكن أن يؤثر على توزيع الدخل بطريقة أخرى . عندما تكون أسعار الفائدة غير مكمشة ، فإن أسعار الفائدة الحقيقية يمكن أن تنخفض إلى أقل من سعر الفائدة الحقيقى المرغوب . وهذا ينتج عنه إعادة توزيع القوة الشرائيه من المقرضين إلى المقترضين ؛ ذلك لأن القروض إنما تسدد بدنانير ذات قيمة أقل عما كانت وقت الاقتراض . والشركات والحكومة تستفيد أيضا من التضخم . فالتضخم يسمح للشركات أن تدفع أرباح الأسهم وتسدد قيمة السندات بدنانير ذات قيمة أقل . كذلك فإن الحكومة تستهلك ديونها بدنانير ذات قيمة أقل ـــ بدنانير طبعتها الحكومة . وفى الحقيقه ، فيرى البعض أن الحكومة طبعت النقود وإستخدمت التضخم لسداد الدين العام بدلا من زيادة الضرائب ـــ وهذا ما يطلق عليه ضريبة التضخم Inflation Tax .

ولما كان المقرضون هم عادة من فئات الدخول العاليه والمقترضون هم عادة من الطبقة الوسطى ، فإن التضخم يعيد توزيع الدخل نحو الوسط . إلا أن هذا سيلغى إلى حد ما بواسطة بعض خصائص النظام المالى . فصغار المدخرين عادة ما يضعوا مدخراتهم فى حسابات التى تعطى سعر فائدة أسمى منخفض . بينما كبار المدخرين لديهم الفرصة لشراء الأصول المالية المختلفة التى تتذبذب مع قوى السوق وتتواءم مع التضخم . وقد يؤدى ذلك إلى إعادة توزيع الدخل من فئات أصحاب الدخول المنخفضة إلى فئات أصحاب الدخول المرتفعة . وعلى أية حال ، فإن فئات أصحاب الدخل المنخفض ـــ الذين يحصلون على إعانات وضمان إجتماعى ـــ لن يتأذوا من التضخم ذلك لأنه عادة ما تكون شيكاتهم مرتبطة بتضخم أسعار السلع الاستهلاكية .

تثبيط الادخار :

إن سعر الفائدة الحقيقى المنخفض أو السالب إنما يعمل على الأستمالة القوية نحو الأقتراض . وبالتالى ، إستمالة قوية مماثلة ضد الادخار وشراء الأصول المالية . هذا بلاضافة إلى أن الادخار سيعاق بواسطة أثر الثروة المتأثرة بالأسعار . ففى السبعينات مثلا ، فإن الأسعار جعلت أسعار منازل سكن الأسر المملوكه لهم ترتفع بسرعة فائقة . وقد أدى هذا إلى أكثر من مضاعفة ثروة منازل السكن التى يقيمون فيها ومملوكة لهم . وكانت إستجابة الكثير من الأفراد لذلك عن طريق تخفيض مدخراتهم من دخلولهم الجارية . هذا بالاضافة إلى أن ارتفاع الأسعار دعى الافراد إلى زيادة مشترياتهم حتى يتجنبوا الارتفاع المستقبل للاسعار مما أدى إلى تخفيض المدخرات . ولما كان تيار الادخار هام للاستثمار ، فيمكن القول أن تضخم السبعينات أثر على معدل النمو الطويل الأجل وعلى دخول الأجيال القادمة .

إختلال هيكل الضرائب :

يؤدى التضخم إلى اختلال نظام الضرائب ولكن الاختلال الآن أصبح أقل مما كان من قبل بسبب ربط الضرائب بالتضخم . ومع ذلك فإن بعض أثار الاختلال ظلت وخاصة بالنسبة لضرائب الأعمال . فالاهلاكات التى تخصم مقيمة على أساس القيمة النقدية الأمر الذى يؤدى إلى تخفيض مقدار الخصومات المسموح بها مما يؤدى إلى تنشيط الاستثمار .

كذلك فإن الضرائب مفروضه على المكاسب الرأسمالية النقدية وليست الحقيقة وتعديل المكاسب الرأسمالية لاخذ التضخم فى الاعتبار إنما يؤدى إلى تخفيض مقدار الضرائب المستحقة على الشركات . وقد يكون من الممكن الابقاء على القوانين الضريبية كما هى فى حالة ما إذا كان التضخم

ليس مرتفعا أما إذا أصبح التضخم رقمين عشريين فإن قوانين جديدة للضرائب تكون مطلوبة .

آثار جانب العرض:

من تكاليف التضخم الممكنة هو أنه يؤدى إلى تشوية جهاز الاسعار كمؤثر للنشاط الاقتصادى ويخل بمقدرة السوق على نقل المعلومات . ففى فترات التضخم ، فإن إيرادات المنشآت تظهر أعلى من حقيقتها . وقد يؤدى ذلك إلى قيام المنشآت باستثمارات غير منتجة وبالتالى، إساءة فى توزيع الموارد . كما أن التضخم قد يجعل المواطن العادى يقدر دخلة بأكثر من قيمته الحقيقية مما يترتب على ذلك زيادة فى الاستهلاك وانخفاض فى المدخرات .

والتضخم المرتفع إنما يقود أيضا إلى مزيد من التضخم ويزيد من عدم التأكد ، مما يجعل من الصعب التمييز بين التغيرات فى الأسعار النسبية والتغيرات فى المستوى المطلق للاسعار . وعدم اليقين بالنسبة للتضخم يؤدى إلى أثار ضارة بالنسبة لسوق العمل . وعدم يقين المنشآت بالنسبة لتضخم المستقبل يجعلها تتردد فى الموافقة على عقود طويلة الأجل ويجعل العمال يصممون على ربط الأجور بالتضخم ، وهذا يؤدى إلى تخفيض الكفاءة الاقتصادية وإلى تخفيض GNP الممكن .

لماذا لايكون الربط بالارقام القياسية كاملا Complete Indexing :

فى معظم الدول المتقدمة يتم ربط بعض المتغيرات بالارقام القياسيه بحيث يمكن أخذ التضخم فى الأعتبار . وأمثله ذلك ضرائب الدخل الشخصية ، الضمان الاجتماعى بعض أجور عمال النقابات ومعظم أجور موظفى الحكومة . والتساؤل هنا ــ لماذا لايكون هذا الربط بالنسبة للأرقام القياسيه شاملا وكاملا بالنسبة لما هو فى الاقتصاد القومى ؟ . ألا يؤدى ذلك إلى إزالة

تكاليف التضخم ويجعل المجتمعات أفضل فى أوقات التضخم ؟ .

هناك عدد من الأسباب التى تجعلنا نعارض مثل هذا الربط الكامل :

(١) إن ربط الأجور بالارقام القياسية يجعل الاقتصاد القومى عرضة لهزات العرض. فالزيادة الأولى فى الأجور ستصبح مستمرة طالما أن أصحاب الأجور يرغبون فى اللحاق بالأسعار .

(٢) أن مثل هذا الربط يجعل من الصعب ربط الأجور بالانتاجية ـــ أحد متطلبات التوزيع الكفء للموارد .

(٣) الربط الكلى للاصول المالية القصيرة الأجل يكون جذابا للافراد بحيث أنهم سيرفضون شراء أى أصول أخرى .

(٤) لو أن المكاسب الرأسمالية ، والاهلاك ، وضرائب الاعمال كلها تم مواءمتها للتضخم فسيكون هناك انتقال رئيسى فى عبء الضرائب من منشآت الأعمال إلى الافراد وقد يكون ذلك غير مقبول سياسيا وإن كان الكثير من الاقتصاديين يرون أن مثل هذا الانتقال مرغوب فيه .

(٥) والحقيقة أن السبب الرئيسى فى عدم الربط الكلى هو سبب سياسى . ذلك أن مثل هذا الربط إنما يعنى أن الحكومة قد سلمت أمام معركة التضخم .

التكاليف والفوائد الخاصة بالانكماش أو الانحسار (محاربة التضخم) [(١٣)]

Disinflatian

إن الحل الوحيد الأكيد للتضخم هى سياسة النقود الانكماشية Tight Money والركود المتعمد . فلو أن عددًا كبيرًا من العمال فقدوا

(13) Gorden, R.J. Macroeconomics. 5th ed. PP: 349 - 80 : مرجع سابق.

وظائفهم ، فان الأجور ستهبط وينحسر التضخم . المشكله هى أن الانكماش غير المتوقع إنما هو شيىء تقريبا مثل التضخم غير المتوقع . فمالم تتواءم الأجور والأسعار بسرعة للانكماش فلن يكون هناك فقط بطالة وركود بل سيكون هناك أيضا مشاكل مالية للمقترضين الذين خططوا على أساس معدل التضخم السابق . فتخفيض التضخم إنما يؤدى إلى رفع قيمة الديون بأسرع من زيادة الناتج وهو طريق سريع للافلاس . ولكن هناك أيضا فوائد من الانكماش الذى قد تبقى لسنوات بعد أن تكون فترة الركود قد خمدت . وسنعرض فيما يلى تكاليف الانكماش وفوائده وعلى وجه الخصوص فى الولايات المتحدة الأمريكية إذا إنها مثل واضح لذلك .

تكاليف الأنكماش أو الانحسار (محاربة التضخم) .

الأستثمار والقرارات المالية إنما تتخذ مبنيه على فروض الأسعار وأسعار الفائدة المستقبلة . والجو التضخمى المتوسط قد يكون مفيدًا لمنشآت الأعمال إذ يسمح لها برفع الأسعار وزيادة أرباحها . ولكن الخوف هو أن التضخم المتوسط قد يؤدى إلى تضخم جامح . وعما إذا كان التضخم المتوسط مفيد أو ضار ، فإن منشآت الأعمال الناجحة تتطلب أن تأخذ معدل التضخم فى الحسبان فى قرارات الأستثمار . ولسوء الحظ ، فى السبعينيات وأوائل الثمانينات ، فإن معدل التضخم الذى أخذته الكثير من منشآت الأعمال فى حسابات إستثماراتها فى الولايات المتحدة الأمريكية كان مرتفعا للغاية . وعندما انخفض التضخم بعد سنة (١٩٨١) ، وجدت منشآت الأعمال أن القيمة الحقيقية لديونهم تزداد أسرع من زيادة إيراداتهم . فقرارات الاستثمار التى كانت تبدو أنها أكيدة ناجحه أصبحت أكيدة خاسرة ؛ مما ترتب على ذلك عدد كبير من حالات الأفلاس بالرغم من التوسع الاقتصادى الذى حدث فى (١٩٨٣) .

وهناك فريقان هما اللذان شعرا بآلام الأنكماش بشدة : المزارعون ومنتجو البترول . والكثير من مشاكل المزارع يمكن إرجاعها إلى قرارات اتخذت فى السبعنيات . فأسعار الفائدة الحقيقيه المنخفضة ، والتضخم فى قيمة الأرض جعل الكثير من المزارعين يغرقون فى الديون . وفى الثمانينات ، فإن إنخفاض قيمة الأراضى وارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية معا ، بالاضافة إلى أسعار المحاصيل المكمشه وإنخفاض الصادرات كان أكثر من اللازم .

وقد تضرر أيضا منتجو البترول ، وإن كان ذلك لمشاكل متعلقة بألـ (OPEC) عنها بالإنكماش . وعندما أفلست الكثير من شركات البترول فإن مئات من المؤسسات المقرضة للمنشآت المنتجة للبترول فى الولايات المتحدة فشلت . ففى سنة (١٩٨٥) فإن عدد البنوك التى فشلت فى ولاية (أوكلاهوما) Oklahoma يزيد عن عدد البنوك التى فشلت خلال فترة الكساد الكبير كله . وتعقيد آخر يظهر فيما إذا كان الأنكماش اتخذ صورة عالمية . وهذا هو ماحدث فى الثمانينات . فالدول النامية يجب أن تحصل على ايرادات الصادرات حتى يمكنها أن تقوم بسداد الديون للبنوك فى الدول المتقدمة . وعندما بدأت أسعار السلع العالمية فى الهبوط سنة (١٩٨١) فإن حصيلة الصادرات فى العالم الثالث هبطت بسرعة أكبر كنتيجه لانخفاض مرونة الطلب على السلع الاساسية المعدة للتصدير .

وقد أدى ذلك إلى أن الدول النامية وجدت صعوبه فى الوفاء بالتزامات ديونها . وكنتيجة لذلك ، فإن البنوك فى الأقتصادات المتقدمة ــ وخاصة فى الولايات المتحدة الأمريكية ــ أجبرت على منح قروض اضافيه إذا ما كان هناك فرصه فى المستقبل للسداد .

ويرى الكثيرون أن المضار من إنكماش محاربة التضخم إنما هى نتيجة لأخطاء فى قرارات منشآت الأعمال . وهناك بعض الحقيقة ، فى ذلك ولكن

إنكماش محاربة التضخم فى الثمانينات لم يكن له مثيل .

فوائد إنحسار التضخم :

أن الأثر المباشر لإنحسار التضخم هو إستقرار الأسعار وإزالة تكاليف التضخم . فهل هذه الفوائد كافية لتعويض إنخفاض قيمة الأصول المالية والبطالة المترتبة على إنكماش محاربة التضخم ؟ . فى دراسة أعدت بواسطة بنك « كانساس » (Kansas) الاحتياطى الفيدرالى توصلت إلى أن الفوائد من إنكماش محاربة التضخم تزيد عن تكاليفه .

وفى هذه الدراسة قاما Hakkio and Higgins بقياس الفوائد الناجمة من تخفيض التضخم ومقارنتها بالتكاليف الناجمة عن ذلك مستخدمين فى ذلك نموذج قياسى[١٤] . وقد توصلت هذه الدراسة إلى خلاصة أن الإنكماش المترتب على محاربة التضخم سيزيد من الكفاءة الاقتصادية ومن النمو بالقدر الكافى ليلغى الخسائر الضخمة المترتبة على الركود . وقد جاء فى الدراسة أن المكاسب لن تبدأ فى الظهور إلا بعد عدد من السنوات ، ولن تكتمل إلا فى مدة لن تطول أكثر من عشر سنوات . وفى نفس الوقت سيكون هناك سنوات من إرتفاع فى البطالة وإنخفاض فى الدخل الحقيقى عما كان يمكن أن يكون فيما لو كانت السياسة النقدية أيسر . وهذه أشياء لا يود أن يسمعها رجال السياسة .

---

(14) Craig Hakklo and Byron Higgins, "Costs and Benefits of Reducing Inflation," Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City , January , 1985.

مراجع الباب السابع عشر

(1) Barth, James. R. "The Cost of Slowing Inflation: Four Views," Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review (Jamuary 1982): 39 - 49 .

(2) Brown, William S. : Macroeconomics. New York: Prentice - Hall International, Inc. CH 12 .

(3) Dwyer, Gerald P., "Is Inflation a Consequence of Government Deficits ?" Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review (January 1982),PP: 39 - 49 .

(4) Fellner, William : Towards a Reconstrution of Macroeconomics: Problems of Theory and Policy. Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 1976 .

(5) Fisher, Stanley and Modigliani, "Towards an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation," Weltwirtschaftliches Archiv (1978): 810 - 33 .

(6) Mishkin, Frederic S. "The Causes of Inflation" in Price Stability and Public Policy (Federal Reserve Bank of Kansas City, 1984) .

(7) Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets: Boston: Uttle, Brown and Company. CH: 25 .

(8) Sargent, Thomas, "The Ends of Four Big Inflations," in Robert E. Hall (ed.). Inflation: Causes and Effects (Chicago: University of Chicago Press for the NBER 1982) PP: 41 - 98 .

(1) Barth, James. R., "The Cost of Slowing Inflation: Four Views," Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review (January 1982), 39 - 49.

(2) Brown, William S., Macroeconomics, New York, Prentice - Hall International, Inc. CH 12.

(3) Dwyer, Gerald P., "Is Inflation a Consequence of Government Deficits?" Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review (January 1982), PP, 39 - 49.

(4) Fellner, William "Towards a Reconstruction of Macroeconomics: Problems of Theory and Policy, Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 1976.

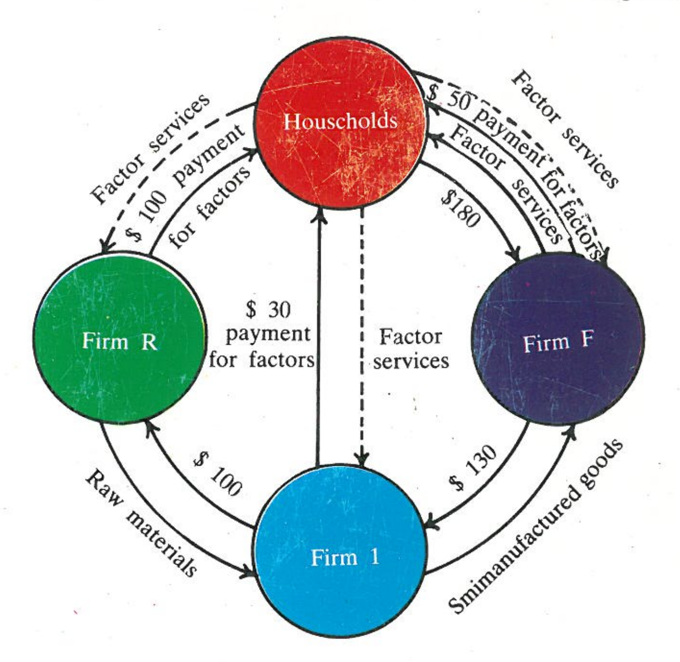
(5) Fisher, Stanley and Modigliani, "Towards an Understanding of the Real Effects and Costs of Inflation," Weltwirtschaftliches Archiv (1978): 810 - 33.

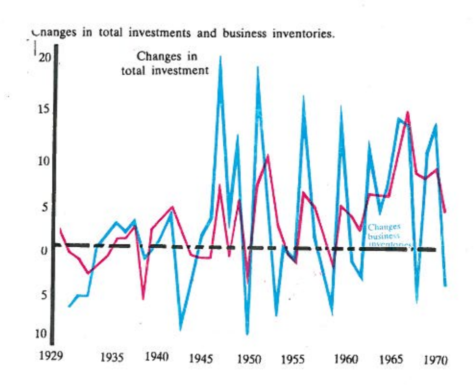
(6) Mishkin Frederic S., "The Causes of Inflation," in Price Stability and Public Policy (Federal Reserve Bank of Kansas City, 1984).

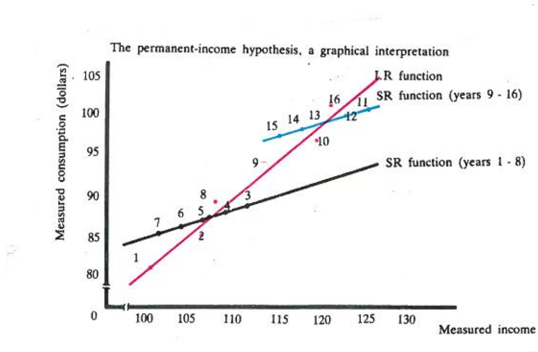
(7) Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Boston: Little, Brown and Company, CH. 25.

(8) Sargent, Thomas, "The Ends of Four Big Inflations," in Robert E. Hall (ed.), Inflation: Causes and Effects (Chicago: University of Chicago Press for the NBER, 1982) PP, 41 - 98.

Real and money flows when firms are responsible for different stages of production







التوزيع فى الداخل والخارج وكالة الأهرام للتوزيع
شارع الجلاء ـ القاهرة ـ ج . م . ع
هاتف : ٥٧٨٦٠٦٩ فاكس : ٥٧٨٦٠٢٣

مطابع الأهرام بكورنيش النيل